

LE
GOLD EXCHANGE STANDARD
ET SES DÉVIATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 30 octobre 1933, à 15 h. 30

PAR

MENELAS PETRITZI

Président M. OUALID, Professeur

Suffragants { MM. PIROU, } *Professeurs*
 { R. PICARD. }

LIBRAIRIE
DU

RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

1933



Digitized by the Internet Archive
in 2026

**LE
GOLD EXCHANGE STANDARD
ET SES DÉVIATIONS**

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

LE GOLD EXCHANGE STANDARD ET SES DÉVIATIONS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 30 octobre 1933, à 15 h. 30

PAR

MENELAS PETRITZI

Président M. OUALID, Professeur

<i>Suffragants</i>	{	MM. PIROU, R. PICARD.	}	<i>Professeurs</i>
--------------------	---	--------------------------	---	--------------------

LIBRAIRIE
DU

RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

1933



AVANT-PROPOS

Aujourd'hui plus que jamais les questions monétaires sont à l'ordre du jour ; la crise actuelle les a laissées au premier plan, bien que tous les Économistes ne soient pas d'accord sur l'importance à attribuer aux facteurs monétaires dans l'évolution de la dépression. Les uns incriminent l'abus des crédits, les autres le manque de coopération entre les banques centrales, d'autres enfin, le fonctionnement défectueux du Gold Exchange Standard.

Il y a sur cette matière du G. E. S. un nombre considérable de travaux volumineux qui s'échelonnent sur une période déjà longue, car même avant la guerre, certains Etats avaient adopté les systèmes d'étalon de change-or. D'autre part, il pourrait sembler difficile d'étudier le G. E. S. sans être conduit en même temps à examiner le fonctionnement général de l'étalon-or et son évolution historique. Un travail complet sur un sujet aussi étendu aurait donc exigé que soit reprise l'étude de toutes les théories moné-

taires sans exception, et il aurait alors fallu écrire un nouveau traité de la monnaie après tant d'autres.

Nous ne pouvions pas songer dans le cadre que nous nous étions tracé, d'entreprendre une œuvre de ce genre.

D'ailleurs, les solides études sont nombreuses sur cette question, et nous aurions risqué de redire une fois de plus ce que d'autres plus qualifiés ont exprimé avant nous. Sur le G. E. S. lui-même dans son ensemble, il a paru récemment une thèse de M. Le Branchu qui examine le G. E. S. dans ses rapports avec la monnaie ; cet auteur traite même d'une manière très large, trop large même, différents problèmes annexes.

Si nous avons choisi comme titre : « *Le G. E. S. et ses déviations* », c'est afin de limiter volontairement notre sujet et de le situer sur un plan plus précis. Ce que nous avons essayé de montrer, c'est surtout l'enchaînement qui fait qu'un mécanisme ingénieux adapté à certaines circonstances économiques, cesse de fonctionner d'une manière satisfaisante s'il se complique outre mesure et si les circonstances économiques viennent à se modifier d'une manière considérable. Nous avons également cherché à définir ce qu'il fallait entendre, non seulement par le terme : « déviation du G. E. S., » mais encore par G. E. S. lui-même, le contenu de cette formule étant souvent assez imprécise comme il arrive parfois dans le voca-

bulaire économique. Nous n'avons donc pas voulu entrer dans les détails techniques, les différences de réglementation, les aperçus généraux sur la théorie quantitative de la monnaie, chacun de ces problèmes pouvait faire l'objet d'une monographie séparée. C'est le rôle d'ensemble du G. E. S. dans l'économie mondiale qui a attiré principalement notre attention : nous avons pensé qu'il ne fallait pas que les arbres empêchent de voir la forêt, et nous avons laissé de côté tout ce qui pouvait à nos yeux obscurcir cet essai de synthèse.

La Bibliographie que nous avons annexée à cette étude, montrera au lecteur qu'il n'a pas lieu d'être embarrassé s'il veut étudier un point particulier sur un pays donné. Les ouvrages ne manquent pas qu'il pourra consulter avec fruit dans la langue de son choix. Notre but a été tout autre ; nous avons voulu dégager l'essentiel de l'institution, en faire en quelque sorte la philosophie en évitant de nous égarer sur des voies secondaires. Nous nous excusons auprès du lecteur de ces quelques observations préliminaires que nous avons cru nécessaire de formuler afin de lui indiquer loyalement ce qu'il avait des chances de trouver dans cet Essai, et ce qu'il ne devait pas y rechercher.

INTRODUCTION

La crise de l'étalon-or

Les études ne manquent pas sur l'étalon-or en général et le Gold Exchange Standard en particulier. Cette année même, M. Jean-Yves Le Branchu a publié un Essai très complet sur le G.E.S. dans lequel il a rassemblé de nombreux matériaux et montré la question telle qu'elle se présente sous ses aspects les plus divers.

On pourrait, sans doute, estimer superflu de traiter une fois de plus un sujet qui a attiré si longtemps l'attention des Economistes. Si nous admettions que tout a été dit dans ce domaine, il ne nous resterait plus qu'à entreprendre une étude d'un genre différent et, à ne pas ajouter un volume à la suite déjà longue de ceux qui sont consacrés aux problèmes monétaires contemporains.

Toutefois l'apparition de l'ouvrage de M. Le Branchu malgré ses qualités, ne nous a pas découragés ni détournés du but que nous nous étions proposés l'an dernier, lorsque nous avons songé à traiter d'un point de vue tout à fait particulier les déviations du G.E.S. Tandis que M. Le Branchu a entrepris un travail extrêmement vaste, extrêmement général, puisque dans son introduction, il consacre un chapitre à la nécessité d'un étalon monétaire, un autre chapitre aux qualités

nécessaires d'un bon étalon, un troisième chapitre à la valeur de l'or et au prestige de l'or, notre intention consiste à n'envisager ce vaste problème que sur un de ses aspects, celle de son évolution, et de n'étudier que les déviations du G.E.S. Nous laisserons donc de côté, tout ce qui a trait à la définition et au mécanisme de l'étalon-or, à l'étude des systèmes qui dépassent le Gold Exchange Standard, comme le Gold Index Number Standard, l'Exchange Standard, la double monnaie, le bimétallisme Exchange Standard. Nous laisserons également de côté, toute recherche théorique au sujet de la meilleure formule de l'étalon-or, et nous négligerons également tout ce qui se rapporte à l'étude des systèmes d'émission, afin de déterminer les qualités que doit posséder un bon système.

M. Le Branchu a également consacré un chapitre spécial à l'étude du G.E.S. dans le cadre colonial avec ses avantages et ses inconvénients ; il a consacré une section spéciale au rapport financier entre la banque centrale et l'Etat, etc... Autant de questions pour lesquelles notre ouvrage ne fera pas double emploi avec le sien puisque nous ne les traiterons pas.

C'est sur le terme déviation, qui figure sur le titre même de ce livre que notre effort va porter.

Une déviation, cela signifie que l'évolution d'une institution a conduit vers des formes dérivées très différentes de la forme originaire, *une déviation*, cela

signifie une dégradation des intentions primitives, cela signifie encore une décadence, une perturbation dans l'harmonie d'un système. Ceci, nous le pensons, se trouve particulièrement tracé, lorsque l'on considère d'un peu haut l'évolution des phénomènes monétaires depuis un siècle.

A l'origine, le fonctionnement de la monnaie métallique, ne posait, tant dans le cadre interne que dans le cadre international, aucun problème théorique grave. Il y avait bien la théorie quantitative de la monnaie, mais celle-ci ne se préoccupait que du niveau des prix, et non de l'essence même de l'instrument des échanges. L'étalon-or, ou bien dans d'autres pays, l'étalon-argent formaient des systèmes complets, cohérents et dont le fonctionnement était relativement simple. A l'intérieur, il n'y avait pas de substitut de la monnaie ou très peu ; on ne connaissait pas le billet de banque ou tout au moins il était très peu employé ; la circulation des dépôts bancaires par virements ou par chèques était à peu près inconnue, car ce ne sont pas les origines historiques d'une institution qu'il faut surtout considérer, mais le moment où celle-ci fonctionne sur une grande échelle. Sans substitut de la monnaie (c'est-à-dire sans monnaie fiduciaire : *billets de banque*), (sans monnaie scripturale : *dépôts*), le problème était extrêmement simple à l'origine. La monnaie c'était le métal précieux lui-même, elle était

tantôt plus rare tantôt plus abondante, mais il n'existait aucun système permettant au débiteur de se libérer avec une promesse, avec un reflet quelconque de l'instrument des paiements primitifs. A l'intérieur du pays, l'étalon métallique est le seul considéré ; les relations internationales s'en trouvent simplifiées, car par la refonte, les monnaies nationales devenaient assez facilement des monnaies internationales ; non seulement on les comptait, mais encore on les pesait ; la technique du change consistait à ne pas tenir compte de l'empreinte du souverain, pour ne considérer que le poids de métal fin contenu dans une pièce de monnaie.

Le XIX^e siècle a vu se produire une double évolution l'une concernant l'usage interne de la monnaie, l'autre plus tardive et qui se poursuit au XX^e siècle, a trait à la convertibilité de cette monnaie, à l'opération qui consiste à passer d'une monnaie nationale vers une autre monnaie nationale.

Nous venons d'indiquer qu'à l'origine, malgré certaines apparences, il n'y a qu'une sorte de monnaie, la monnaie métallique ; celle du pays *A*, si elle est faite du même métal sera donc facilement comparable à celle du pays *B* en vertu de ce théorème très simple de géométrie : « Deux quantités égales à une troisième sont égales entr'elles, deux monnaies qui renferment une substance commune, l'or ou l'argent peuvent être facilement comparées ». Mais le problème commença

à se compliquer dans le cadre interne ; à la monnaie métallique pure, vint s'adjoindre dans la circulation le billet de banque qui ne représentait qu'une promesse de monnaie métallique, qui étant une promesse immédiate, une promesse à vue, on prit peu à peu l'habitude de se contenter de cette celle-ci et de ne pas exiger son exécution. Le billet de banque vint donc augmenter la masse des espèces en circulation. On sait quelles furent les vicissitudes des premières banques d'émission, qui étaient toutes des banques privées et comment des mésaventures sur lesquelles nous ne reviendrons pas, ont peu à peu conduit vers le monopole des banques d'émission. Nous n'insisterons pas non plus sur les événements contemporains de la célèbre controverse entre le Banking Principe et le Currency Principe. De cette controverse, le billet de banque sortit jugulé, réglementé, mais il acquit un prestige qui en fit dans le domaine intérieur l'équivalent absolu de l'or. Mais à peine cette évolution du billet de banque était-elle achevée, entravée en quelque sorte par la contrainte et les règlements, que le cadre de la monnaie vint à s'élargir à nouveau ; si nous pouvons considérer le billet de banque dans le cadre interne, *comme une première déviation de l'étalon-or*, nous pouvons considérer la monnaie scripturale (dépôts bancaires), *comme une seconde déviation*. Les banques d'émission à monopole furent bientôt concurrencées par les

grands établissements de crédit, par les banques, dites de dépôts, que Hartley Withers appelle du vocable original de banques d'émission de chèques. Les banques de dépôts acquièrent rapidement un pouvoir considérable de création de monnaie ; le montant de ces dépôts relativement faible à l'origine, devient de plus en plus considérable, arrive à atteindre puis à dépasser largement le montant des émissions de billets de banque. A l'heure actuelle et particulièrement dans les pays anglo-saxons, c'est la monnaie scripturale qui est la plus importante de toutes, et la circulation de billets de banque ne représente plus qu'une faible fraction des substituts de la monnaie. Cette évolution des banques de dépôts, cette possibilité presque illimitée qu'ont dans tous les pays les grands établissements de crédit de créer de nouveaux moyens de paiement, devaient conduire au cours des vingt dernières années à une extension considérable des instruments de paiement. Il y eut là un phénomène que l'on a coutume d'appeler inflation de crédit, qui s'est produit même en France bien qu'à un moindre degré. Cette monnaie scripturale, en fait n'est pas réglementée. Tandis qu'en ce qui concerne le billet de banque il existe des règles assez strictes, il n'y en a aucune en ce qui concerne les dépôts bancaires, car la réglementation qui les concerne aux Etats-Unis est plutôt illusoire et apparaît comme totale-

ment inefficace. Ainsi, nous avons d'une part le (*monopole*) billets de banque, d'autre part, la monnaie scripturale (*liberté*), et peu à peu la banque d'émission a perdu le pouvoir de contrôler la banque de dépôts, parce que c'est le rôle monétaire de la banque de dépôts qui est devenu le plus important, c'est la banque de dépôts qui est devenue la plus puissante. Dans le cadre intérieur, l'instrument des échanges a été complètement dérégulé et c'est la monnaie scripturale qui est responsable de cette déviation considérable de l'emploi de l'étalon-or. D'ailleurs la monnaie scripturale elle-même, conduit à l'inflation de crédit et cette inflation présente cet inconvénient, non seulement de ne pas pouvoir être contrôlée mais de subir particulièrement l'effet des influences psychologiques de toute nature. En période de prospérité, l'inflation de crédit s'amplifie et se perpétue; en période de dépression, ce n'est plus l'inflation de crédit, mais la contraction des mêmes crédits qui se produit, et l'on assiste successivement dans l'économie moderne à des phénomènes alternés d'auto-inflation et d'auto-déflation. Ce phénomène a été observé d'une manière remarquable par M. Hornbostel dans un article des *Annales du Droit et des Sciences Sociales* sur le facteur monétaire et la crise, paru dans le numéro de juillet 1933.

Mais cette déviation de l'étalon-or, dans le cadre

interne, malgré ses répercussions internationales, ne fera pas l'objet de cette étude. Une autre thèse est actuellement en préparation qui traite du problème de la monnaie scripturale avec ses conséquences dans l'économie monétaire moderne. Son auteur développera ce point de vue. Notre étude présente est consacrée aux déviations du G. E. S., mais les déviations du G. E. S. ont leur origine dans les déviations antérieures du fonctionnement de l'étalon-or dans le cadre national. En effet, si dans le cadre interne le problème de la monnaie se ramène uniquement à un problème de niveau de prix, dans le cadre international le problème des prix, tout en restant très important, passe un peu au second plan ; la question la plus préoccupante est celle d'assurer la convertibilité de deux monnaies qui ne seront pas toujours identiques. Nous avons vu que tant que l'or servait à la fois aux échanges extérieurs et intérieurs, il n'y avait pas de difficulté ; mais bientôt à l'intérieur de chaque pays, il y aura en quelque sorte trois catégories de monnaie : la catégorie A, l'or, sera drainée par les banques centrales et servira de moins en moins pour les usages internes ; la catégorie B, le billet de banque d'abord exclusivement réservé aux usages internes, prendra peu à peu la place de l'or, deviendra en quelque sorte devise privilégiée et servira également de réserve ; la catégorie C, monnaie scripturale d'une

très grande élasticité sera émise en quantité très difficile à déterminer et extrêmement variable. Or, si nous passons du plan intérieur sur le plan international, nous constatons qu'en réalité ce qu'il faut pour assurer les échanges, c'est de la monnaie de la catégorie A, celle de la catégorie B, et de la catégorie C n'étant que des promesses de monnaie d'un rang supérieur ; or, il arrivera dans maintes circonstances qu'il y aura insuffisance de monnaie de la catégorie A, pour assurer les échanges internationaux et ici, pour le fonctionnement de l'étalon-or, se posera un problème de *convertibilité*. Ce problème de convertibilité par le seul fait qu'il se pose, est déjà une déviation du G. E. S., déviation légère en vérité à l'origine, mais qui devient de plus en plus importante, au fur et à mesure que se développe dans chaque Etat, l'usage des substituts de la monnaie. Le Gold Standard devient donc Gold Bullion Standard, lorsque les règlements se font uniquement en lingots, puis Gold Exchange Standard, lorsque l'on réussit par un artifice quelconque, à intégrer dans le circuit des échanges monétaires internationaux, des substituts de la catégorie B, et de la catégorie C. Ainsi arrivé à un certain point de son évolution, le G. E. S. va permettre soit d'économiser l'or pour certains règlements internationaux, soit de retarder les envois d'or, soit de procéder à divers arbitrages et compensations qui

permettront d'assurer la convertibilité de quantités monétaire très importantes avec une masse d'or proportionnellement de plus en plus faible.

Voilà quelle est l'essence même du G. E. S. en tant que règle de convertibilité. On peut se demander à quel moment commence la déviation ; la frontière de ce qui est normal et de ce qui est dévié, est naturellement très imprécise : l'objet de cet ouvrage sera de la préciser. Individuellement, le porteur qui présente un billet de banque à l'échange, pourra obtenir de l'or après une série d'opérations plus ou moins compliquées, mais en fait le système permettra d'éviter qu'il y ait véritablement expédition d'or. Dans la plupart des cas, il y aura accumulation de devises dans les réserves générales d'un certain nombre de banques d'émission, et peu à peu en prévision d'une pénurie d'or, on désirera faire de plus vastes économies dans l'usage de ce métal ce qui a conduit à étendre le G. E. S. qui ne sera plus seulement une règle de convertibilité, mais qui deviendra également une règle de *couverture*. Le droit de recevoir de l'or, une simple promesse prendra le nom de devises, et ces devises pourront être incluses dans les réserves générales sur le même pied que l'or ; elles pourront servir de base au crédit intérieur, c'est-à-dire à la monnaie fiduciaire et subsidiairement à la monnaie scripturale par l'intermédiaire du mécanisme de réescompte.

Dans un article paru dans la *Revue d'Economie Politique* d'avril 1932, M. Mlynarsky, s'occupant de la crise de l'étalon-or, de change-or, constate que cette conception présentait au premier coup d'œil beaucoup d'avantages. La devise n'est pas seulement un instrument de paiement, mais un instrument de crédit ; si un pays règle son déficit à l'aide de devises, il a transféré à l'étranger un certain nombre de droits de recevoir de l'or ; sans doute la balance ne sera pas réglée mais le règlement effectif sera ajourné jusqu'au moment de l'emploi par le pays créancier de ses devises à l'achat d'une quantité plus considérable de marchandises sur le marché de son débiteur, ou jusqu'à la conversion en or des devises reçues.

Au fur et à mesure que se développe le G. E. S., non seulement comme règle de convertibilité, mais encore comme règle de couverture, augmente la dépendance réciproque de la base or et du système échafaudé pour l'amplifier ; il se formera une pyramide renversée des droits à l'or reposant sur une base métallique de plus en plus étroite ; cette pyramide devient une pyramide de crédits internationaux. M. Mlynarsky constate très justement que cette pyramide de crédits est bien fragile et qu'un tel régime doit être générateur de graves perturbations. Ainsi, dans le système monétaire mondial, s'est glissé un nouvel élément d'inflation provenant des échanges

internationaux, qui vient se superposer aux autres facteurs d'inflation provenant des éléments internes. C'est de cette source que proviendra le crédit spécial accordé à l'étranger par les banques soumises à l'éta-lon de change-or. En apparence il n'y aura qu'ajour-nement de la conversion de la devise en or, il n'y aura qu'un crédit or accordé à une banque d'émission étrangère par une autre banque disposant de devises. En réalité, les banques qui appliquent le système du G. E. S. se serviront de leurs devises sous forme de capital à court terme placé dans les banques privées à l'étranger ; ces devises gageront des émissions nou-velles et nous nous trouverons conduits vers une infla-tion qui serait sans fin si à un moment donné le retrait de la confiance ne venait l'ébranler dans ses bases.

Ainsi, tantôt système de convertibilité, tantôt système de couverture le G. E. S. va avoir tendance à s'étendre indéfiniment, à s'amplifier, à s'écarter de plus en plus de ses origines. Au début il ne s'agissait que d'une petite dérogation temporaire ; l'on tendait timidement à économiser de l'or ou de s'en procurer pour des fins provisoires. Plus tard, le G. E. S. va prendre une extension telle, va se détacher à un point si considérable de ses fins premières, qu'il deviendra le point de départ de déséquilibre de plus en plus fort dans les échanges internationaux ; avec la monnaie

scripturale, il sera sans doute l'une des causes de la crise économique mondiale.

Nous nous proposons dans cet ouvrage de montrer, comment peu à peu, les échanges internationaux ont été faussés par cette hantise provenant de la recherche d'une économie de métal précieux, et comment peu à peu, ces superpositions de crédit qu'il était impossible de réglementer, ont conduit aux désordres que les événements actuels n'ont que trop mis en lumière.

Dans une première partie, nous examinerons le G.E.S. et ses modalités en cherchant à déterminer la nature des déviations successives qui ont augmenté son champ d'action, tout en diminuant sa solidité ; dans une deuxième partie, nous étudierons les conséquences des déviations dans les différents domaines où elles se sont fait sentir, et nous chercherons dans une troisième partie, à discerner quel peut être l'avenir d'une institution si critiquée ; est-elle appelée à disparaître, et alors ce sera sans doute le ralentissement des échanges internationaux et l'autarchie monétaire ; peut-on au contraire espérer un nouveau répit par des mesures appropriées, c'est-à-dire l'humanité retrouvera-t-elle la monnaie internationale qu'elle semble aujourd'hui avoir perdue.

C'est peut-être un des plus tristes aspects de l'évolution économique de voir que des institutions qui existent et qui fonctionnent bien à un

moment de leur évolution, finissent par se dégrader, deviennent inaptes à remplir leur fonction, jusqu'au moment où elles réapparaissent sous d'autres formes rinnovées ; on retrouve ce qui avait été perdu, on réapprend ce qui avait été oublié ; jadis dit-on, il y avait une langue internationale, récemment encore il y avait une monnaie internationale, l'or. Cette monnaie est en train de disparaître, elle succombe sous le poids de ses excès mêmes ; la retrouvera-t-on ou retrouvera-t-on un équivalent, voilà le grave problème qui se pose et qui domine notre sujet, qui consacré aux déviations d'une institution dont les intentions et les origines furent légitimes, a conduit vers un désordre tel que certains se demandent si la solution autarchique n'est pas la seule possible à l'heure actuelle.

PREMIÈRE PARTIE

Description du Gold Exchange Standard
Ses différentes modalités

Observations préliminaires

Il est presque impossible de donner une définition unique du Gold Exchange Standard. En vérité, cette expression anglaise d'ailleurs assez difficilement traduisible en français recouvre plusieurs notions distinctes. Ce système revêt plusieurs formes différentes. Chacune de ces formes comporte elle-même des modalités assez diverses, aussi nous semble-t-il préférable de procéder à une description de ces différentes formes, à une analyse de diverses modalités du G. E. S., plutôt que de donner dès l'abord une définition synthétique.

D'une façon générale on peut admettre qu'il y a au moins un trait commun à tous les systèmes qui se rangent sous le vocable de G. E. S. : il y a toujours une *limitation de l'emploi de l'or*.

Tantôt on limite l'emploi de l'or aux relations internationales ; l'or va servir seulement pour le règlement des opérations commerciales avec l'extérieur ; il aura essentiellement pour objet de contribuer à maintenir

la stabilité du change. La convertibilité de la monnaie en or est assurée seulement lorsqu'il s'agit de faire un paiement à l'extérieur. Ainsi les fluctuations du change demeureront limitées par les Gold Points.

Tantôt au contraire, on va plus loin et l'or se trouve en partie remplacé par des devises en tant que couverture de la circulation monétaire interne. Cette fois-ci, c'est le change dans le sens de devises qui est réputé équivalent à l'or et qui peut constituer une partie de la couverture de l'Institut d'Emission.

L'expression G. E. S. est donc susceptible de deux interprétations ; d'une part, elle signifie que l'or sert pour le change et seulement pour le change ; d'autre part, elle signifie que le change (devises), sert d'or, remplace l'or. On pourrait parler dans le premier cas, d'étalon-or pour le change, et dans le second cas d'un étalon de change or.

Dans le premier cas, étalon-or pour le change, il s'agit seulement d'une règle de convertibilité. La monnaie fiduciaire possède à l'intérieur une certaine valeur par elle-même. Cette valeur peut être considérée comme trouvant son fondement dans l'assentiment général, dans un phénomène de croyance collective ou bien dans l'autorité de l'Etat ou du souverain. Même sans convertibilité interne, la valeur de la monnaie est susceptible de se maintenir. Mais à l'extérieur, on rencontre d'autres peuples, d'autres

croyances, un autre Etat et par conséquent la valeur de la monnaie ne peut se maintenir que dans la mesure où elle est convertible en une valeur paraissant plus réelle, plus matérielle. Il est apparu de bonne heure que l'unité de l'or convenait mieux aux relations internationales que la diversité des monnaies nationales. L'étalon-or, pur et simple permet de maintenir l'identité ou les qualités de la monnaie avec l'or et par conséquent de maintenir la valeur intérieure aussi bien que la valeur extérieure de la monnaie à la parité de l'or. Mais pour les pays qui ne sont pas à l'étalon-or pur et simple, soit qu'ils aient pour étalon un autre métal, soit qu'ils soient au régime du papier monnaie, il a semblé que l'on pouvait d'une façon assez économique, maintenir l'équivalence entre la monnaie intérieure et l'or, à la seule condition de convertir le billet lorsqu'il s'agit d'une opération externe. La valeur interne de la monnaie peut se maintenir même sans convertibilité, mais sa valeur externe ne peut se maintenir qu'à la condition qu'il y ait convertibilité. Donc, dans une première forme du G.E.S., on s'est borné à réserver l'or pour les règlements extérieurs. Le G. E. S. est une simple règle de convertibilité ; ainsi avec une masse relativement faible d'or, on peut assurer la stabilité des changes dans les limites des Gold Points.

Mais cette forme première a subi des transfor-

mations. Puisqu'il s'agit d'assurer la convertibilité de la monnaie fiduciaire en une valeur reçue à l'étranger, on a pensé que l'on pouvait au lieu d'avoir recours à l'or, avoir recours à des monnaies étrangères. Par exemple l'Argentine pourra assurer la stabilité de son change par rapport au dollar, si l'Institut d'Emission est en mesure de fournir des dollars au pair à tous ceux qui en demandent. Il n'est plus alors nécessaire d'avoir une réserve d'or, il suffit d'avoir un assortiment de devises étrangères, autant que possible de devises étrangères stables.

Le G. E. S. est donc sous cette première forme un moyen d'assurer la continuité de la valeur extérieure d'une monnaie nationale en utilisant pour cela, soit simplement de l'or, soit des devises étrangères réputées équivalentes à l'or.

Mais le G. E. S. se présente aussi sous l'aspect d'une règle de couverture. Puisqu'il apparaît que l'existence d'un fonds de devises étrangères est de nature à assurer la stabilité de la valeur extérieure de la monnaie, on en vient à penser qu'un fonds de devises étrangères peut aussi assurer la stabilité de la valeur intérieure de la monnaie. Il ne serait donc pas nécessaire de couvrir la circulation fiduciaire interne uniquement par de l'or; on pourrait avoir recours à des devises. La couverture de la circulation fiduciaire étant essentiellement un procédé fait pour donner confiance aux

nationaux, on arrive à penser qu'une monnaie or, qu'une monnaie convertible en or à vue, présente les mêmes garanties de sécurité que l'or lui-même. On en viendra donc à admettre dans la réglementation légale de l'émission fiduciaire, qu'une partie de la couverture peut être composée de devises étrangères de pays à monnaie stable. La couverture comprendra donc pour partie du change or, c'est-à-dire des devises de pays à monnaie stable.

Mais à son tour, cette deuxième forme de G. E. S. a comporté des déviations, elle a subi un assouplissement progressif. Alors qu'au début, on n'a admis les devises que pour une proportion relativement faible de la couverture, par la suite on en est venu à ne fixer aucune proportion ce qui permet même à la limite d'avoir une couverture comprenant uniquement des devises et pas d'or. Le G. E. S. a été assoupli quant à la nature des monnaies étrangères utilisées : d'abord seulement monnaie fiduciaire, ensuite on en est venu à se contenter de dépôts dans les banques ordinaires. De même y-a-t-il eu un assouplissement en ce qui concerne les pays dont la monnaie sert de couverture.

Dans cette première partie, nous nous proposons de décrire la réglementation du G. E. S., tantôt réglementation légale tantôt réglementation de fait. Nous voulons ici montrer les différentes modalités du système, réservant à plus tard l'étude du fonctionnement

et des conséquences du système ; nous diviserons notre étude en deux titres :

Titre I : L'étalon-or pour le change, simple règle de convertibilité externe.

Titre II : L'étalon de change or, règle de couverture.

Nous nous efforcerons de classer méthodiquement les diverses modalités que présente le G. E. S. en illustrant chacune d'elles par des exemples. Nous tâcherons de suivre un ordre logique et de montrer progressivement les déviations et complications du système. Nous ne nous attacherons nullement à un ordre chronologique qui nous est indifférent, mais nous suivrons un ordre de complexité croissante.

TITRE I

**L'ETALON-OR POUR LE CHANGE
SIMPLE REGLE
DE CONVERTIBILITE EXTERNE**

CHAPITRE PREMIER

**La forme primitive : l'or est réservé pour
les règlements internationaux**

Les expériences monétaires depuis la fin du XIX^e siècle, présentent trois cas très différents dans lesquels on a eu recours au G. E. S. comme procédé de convertibilité.

Tantôt il s'agit de pays à l'étalon-argent qui ont conservé le métal blanc pour l'intérieur et qui ont adopté l'or pour le change.

Tantôt, il s'agit de pays à papier monnaie qui ont voulu mettre fin à l'instabilité du change et qui ont

assuré la convertibilité pour les relations avec l'étranger. Enfin dans d'autres cas il s'agit de pays dont la monnaie est parfaitement saine qui ont limité l'emploi de l'or aux relations internationales simplement pour économiser l'or.

Section I

Cas des pays à étalon-argent

La seconde moitié du XIX^e siècle a vu la décadence progressive du métal blanc. La prépondérance de l'or s'est affirmée de plus en plus nette ; les pays bimétallistes ont éprouvé les inconvénients de la différence toujours variable entre le rapport légal des deux métaux et le rapport commercial de l'or et de l'argent. Les différentes péripéties de l'union latine ont reflété ces événements monétaires. Mais les pays monométallistes argent ont été plus durement touchés. Les fluctuations du cours de l'argent métal par rapport à l'or provoquaient des variations continues du change des pays à étalon-argent. Ces variations de la valeur extérieure de la monnaie étaient naturellement une cause de trouble dans les relations internationales. Les pays à étalon-argent voyaient baisser leur pouvoir d'achat sur les marchés mondiaux ;

les produits qu'ils devaient acheter leur paraissaient de plus en plus cher. D'autre part, la valeur des dettes vis-à-vis de l'étranger augmentait continuellement dans son expression en valeur intérieure, c'était là une gêne d'autant plus considérable qu'il s'agissait pour la plupart de pays nouveaux venus à l'industrialisation, qui avaient grand besoin des emprunts étrangers. Cependant, il était bien difficile d'abandonner l'argent pour les opérations intérieures, un tel abandon aurait encore accentué la dépréciation de l'argent et lesé de nombreux intérêts.

La question s'est posée principalement pour tout l'Extrême-Orient dont l'étalon-argent était l'étalon par excellence. Ce sont surtout les Anglais pour l'Inde qui se sont préoccupés de la question ; plusieurs commissions se réunirent dont la plus importante fut celle réunie à Londres en 1892 sous la présidence de Lord Herschell. A la suite de la publication du rapport de cette commission, une loi du 26 juin 1893 stabilisa la roupie au taux de $1/15$ de £ et supprima la frappe libre de la roupie. Le cours de la roupie se trouvait donc désolidarisé du cours de l'argent métal. Mais cette mesure de stabilisation officielle de la roupie n'eut pas grand succès, le cours du change subit encore des fluctuations assez importantes. Alors que le taux officiel était 16 D par roupie, la cote enregistra des cours de $12 \frac{3}{4}$ D, puis remonta en 1895.

Il fallait pour assurer la stabilité des cours du change créer un fonds spécial. En 1900 fut créé le Gold Reserve Found. Cette réserve d'or permettait à toute personne désirant faire un paiement à l'étranger de se procurer de l'or contre de l'argent à un taux fixe. Pour que la stabilité du change puisse être assurée, il fallait que deux conditions soient remplies. Il fallait d'abord qu'il ne soit plus possible d'augmenter la quantité de pièces d'argent en circulation, ce qui aurait risqué de provoquer une demande excessive d'or ; cette condition fut réalisée grâce à la suppression de la frappe libre. Il fallait ensuite que la balance des comptes de l'Inde Britannique soit en équilibre et n'ait pas besoin d'être équilibrée au moyen d'envois d'or. Cette deuxième condition fut également remplie car la situation économique de l'Inde était satisfaisante à cet égard.

Le système hindou constitue déjà en partie une déviation du G.E.S. primitif. En effet, comme la réserve d'or se trouve presque en totalité à Londres, l'Hindou qui désire faire un paiement à l'étranger ne reçoit qu'une lettre de change tirée sur cette réserve.

Les mêmes problèmes se posaient également aux Iles Philippines. Une Commission américaine, la Commission du G. E. S. étudia la question et fit des propositions pour arrêter la baisse de l'argent : « Elle

préconisait la constitution d'une réserve d'or pour maintenir la parité de la nouvelle unité monétaire et établissait une Caisse de conversion ou Bureau du change qui devait assurer l'échangeabilité à un taux fixe des monnaies nationales et de l'or.

Le but était de maintenir la valeur des monnaies argent à un taux supérieur à la valeur réelle du métal qu'elle contenait. On voulait au surplus que cette valeur soit fixe par rapport à l'or.

Section II

Cas des pays à papier monnaie qui adoptent l'or pour assurer la stabilité du change

La première expérience d'un pays à papier monnaie et qui veut stabiliser le change au moyen d'une Caisse de Conversion est probablement l'Argentine. Dès 1867, il y eut une « *Officine de Cambios* » qui pendant quelques années réussit à stabiliser le change sur la base de 25 pesos papier pour un peso or. Il y eut ensuite une période de fluctuations des devises, si bien qu'en 1899 on modifia le taux de conversion du papier en or. On instaura sur une base nouvelle une Caisse de conversion qui délivre au taux indiqué et sans frais, des billets en échange d'or importé et de l'or

contre des billets en vue des paiements à faire à l'étranger ; c'est bien là le type très net d'un système de G. E. S. dans lequel on ne délivre de l'or que pour le change.

Au Brésil, on créa également une Caisse de Conversion qui convertit en or les billets émis par elle, mais seulement lorsqu'on veut procéder à un règlement extérieur.

Le Gold Bullion Standard se présente comme une des modalités du G. E. S. comment savoir si une demande de remboursement des billets en or est destinée à satisfaire à un règlement extérieur ? Dans le Gold Bullion Standard, on utilise un critérium très simple et grossier. On admet *a priori* que les demandes de conversion des billets portant sur une grosse somme, sont destinées à des règlements extérieurs, tandis qu'une demande d'or en échange d'une somme faible serait utilisée à l'intérieur. Le régime français de la loi de 1928 peut être considéré comme rentrant dans la catégorie générale du G. E. S. En fait, il n'y a pas de convertibilité du billet pour les usages internes mais pour les règlements étrangers, chacun peut se procurer des lingots d'or.

Section III

Cas des pays qui emploient l'étalon-or seulement pour les relations extérieures pour économiser l'or

Avant la guerre, l'Egypte était au monométallisme or et sa circulation était entièrement couverte. Mais pendant la guerre, l'Egypte eut quelques difficultés à recevoir les livraisons d'or qui auraient dû lui venir de Londres. L'Angleterre comme la plupart des Etats belligérants hésitait à se dessaisir de leurs réserves, non seulement en raison de leur valeur, mais aussi en raison des dangers du transport.

Les Pays-Bas réservent l'or pour les opérations commerciales extérieures. La Banque Néerlandaise achète l'or au taux de 1.647 florins le kilog. Lorsque le florin atteint le Gold Point de sortie, la Banque est tenue de céder de l'or, soit en lingots au taux de 1,663 florins le kilog, soit sous forme d'espèces. Ainsi, tant que le florin demeure à un cours proche du pair ou supérieur au pair, on ne peut pas se procurer de monnaie, c'est seulement dans le cas où le change est descendu jusqu'au Gold Point de sortie que la banque délivre de l'or ; par conséquent, la stabilité du change est assurée, tout en limitant au minimum les mouvements de l'or et en supprimant complètement la circulation intérieure de l'or.

CHAPITRE DEUXIEME

La forme dérivée : la stabilité des changes est assurée par des devises

Section I

Procédés employés par les banques d'émission

L'idée primitive, mise en pratique dans l'Inde et aux Pays-Bas notamment, était qu'il fallait donner de l'or pour assurer la stabilité du cours du change ; lorsque le cours du change approche du Gold Point de sortie, il faut donner de l'or pour que le cours ne franchisse pas la limite. Mais il y a un autre moyen de parvenir au même résultat, c'est de fournir des devises étrangères. Le cours du change est un prix qui enregistre la valeur des changes d'une monnaie donnée par rapport à une monnaie étrangère. Ce prix se fixe conformément au mécanisme de la loi de l'offre et de la demande. Si le cours du change de la monnaie A, baisse par rapport à la monnaie B, cela signifie que la monnaie est beaucoup offerte et peu

demandée. Il est par conséquent possible de renverser le mouvement, ou du moins de l'arrêter en provoquant une demande de la monnaie A ou bien une offre de la monnaie B. Par conséquent un organisme chargé de surveiller les fluctuations du change peut en assurer la stabilité en faisant la contre partie. L'Institut d'Emission ou un fonds de régularisation des changes peut vendre de la monnaie alors que son cours tend à monter exagérément, et peut en acheter au moyen d'une monnaie, lorsque le cours de la monnaie A, baisse d'une façon excessive. Les banques d'émission peuvent donc acquérir le contrôle du change ou du moins contribuer à en assurer la stabilité en possédant un assortiment de devises étrangères qui les dispensent de livrer de l'or.

Mais quelles devises doit posséder l'organisme chargé de stabiliser les changes ? Il y a deux considérations principales. D'abord, il convient de posséder autant que possible des monnaies stables, des monnaies qui soient elles-mêmes convertibles en or. Ensuite, il peut être nécessaire de posséder des devises des pays avec lesquels la balance commerciale est déficitaire.

L'emploi des devises peut avoir des buts différents ; il peut avoir comme objectif de limiter les variations des changes, sans cependant s'en tenir rigoureusement au Gold Point. Dans un pays à papier monnaie

déprécié, l'objectif poursuivi par la banque d'émission, par le gouvernement peut être assez limité, il peut s'agir seulement de combattre une panique temporaire et d'éviter une baisse brutale des changes ou une hausse brutale. Dans d'autres cas, le fonctionnement de ce fonds peut avoir pour but de maintenir rigoureusement la stabilité des changes dans les limites des Gold Points ; il peut même arriver comme on le voit aujourd'hui en Angleterre et aux Etats-Unis que le fonds d'égalisation des changes ait pour but de provoquer une baisse de la devise nationale.

Le cas le plus représentatif de l'emploi des devises comme procédé de stabilisation des changes est celui de la France entre 1926 et 1928 pendant la période dite de la stabilisation de fait. « Pendant cette période
« La Banque de France prit en main le marché des
« changes ; elle achetait ou vendait au cours fixé par
« elle, tout le change non demandé par le marché ou
« non fourni par lui. Le large afflux de devises qu'elle
« dût absorber à partir de la fin de décembre 1926,
« l'amena dans l'espoir d'enrayer ce flot trop abondant,
« à relever graduellement le cours originaire d'achat,
« jusqu'à 124 fr. 02, elle fixa plus tard le prix de vente
« 124 fr. 10. C'est à ces deux limites qu'elle s'est finalement arrêtée enlevant par cette fixité des cours à
« la spéculation, toute occasion de s'exercer, et rendant aux achats commerciaux une sécurité qu'ils

« ne connaissaient plus depuis longtemps ». (Rist, *Essai*, p. 88).

Section II

Le contrôle des devises

Le fonds d'égalisation des changes ne peut fonctionner que si la situation du marché des devises est telle que les offres et les demandes sont à peu près équilibrées. Il est possible d'atténuer certaines fluctuations trop rapides ou trop fortes, il est possible d'empêcher un mouvement passager de hausse, mais il n'est pas possible de faire face d'une façon durable à un déficit permanent de la balance des comptes.

Si une devise se trouve continuellement offerte, le fonds de régularisation est obligé d'en absorber des quantités de plus en plus grandes et de donner en échange de l'or ou des devises or. Le fonds s'appauvrit de plus en plus et un moment vient où il ne peut plus maintenir la stabilité de la devise nationale. Aussi en est-on venu à développer l'influence gouvernementale sur le marché des changes. Les mesures prises au cours de la crise dans un grand nombre de pays d'Europe centrale, sous le nom de contrôle des devises, ont eu précisément pour objet de con-

tingenter la demande de devises étrangères. Les mesures restrictives à l'utilisation des devises étrangères ont assuré la stabilité des changes sans qu'il soit nécessaire d'épuiser les réserves du fonds national.

Ainsi en Allemagne, le gouvernement a précisé les cas dans lesquels il serait possible aux Allemands d'obtenir des devises étrangères. Les importations ont été limitées, les exportations de capitaux ont été interdites, les remises de devises aux touristes ont été réduites, au début en Allemagne les mesures de réglementation avaient pour objet principalement de réglementer les mouvements de capitaux. C'est une réglementation à laquelle on avait déjà eu recours dans un grand nombre de pays européens à l'époque de l'instabilité monétaire ; la plus caractéristique et la plus énergique de ces mesures consistait en une interdiction de l'exportation des capitaux.

On a essayé d'assouplir cette réglementation et de substituer à l'interdiction d'exportation le contrôle des mouvements de capitaux. Mais par la suite il a paru nécessaire d'étendre le contrôle des devises aux opérations commerciales, cela était d'autant plus nécessaire en Allemagne que la balance commerciale représente une part extrêmement importante de la balance des comptes ; il fallait par conséquent ne pas se contenter de surveiller et de limiter les mouvements de capitaux, mais aussi surveiller et limiter

les mouvements de marchandises ; cette réglementation comporte toute une organisation bureaucratique de surveillance du marché des devises. Tous les détenteurs de devises (et il faut entendre ce mot dans un sens très large : il comprend les billets de banques étrangers, les créances et les lettres de change, les chèques), doivent les remettre à la Reichbank ou à la Banque avec laquelle ils sont en relations d'affaires habituelles dans un délai de trois jours après leur acquisition. S'ils veulent les conserver, il leur faut une autorisation spéciale que donne la Reichbank après justification des motifs. Il n'y a pratiquement plus de marché libre des devises, les particuliers ne peuvent pas les vendre, mais doivent les remettre à la Reichbank. D'autre part, les particuliers ne peuvent pas acheter de devises étrangères, pour en obtenir ils doivent s'adresser à la Reichbank en passant par l'intermédiaire du Landesfinanzamt, c'est-à-dire, l'Office provincial des finances. Ce n'est qu'avec l'autorisation du Landesfinanzamt que l'on peut obtenir des crédits ou des chèques sur l'étranger. Quant aux importateurs allemands qui ont des règlements à faire à l'étranger, ils doivent également obtenir une autorisation générale, qui leur permet de recevoir un certain montant maximum de devises chaque mois.

En général les autorisations sont accordées pour

des opérations représentant un certain pourcentage des opérations faites dans les mois précédents. La nature des importations pour lesquelles une maison de commerce obtient des devises doit être conforme à l'objet commercial que la maison poursuivait jusqu'alors. Un plan d'ensemble a été établi par le Ministère de l'Economie Nationale, et on examine si les importations sont d'un intérêt vital pour l'Economie Nationale. (Voir à ce sujet Elver, « Le Contrôle des devises et le maintien nominal de l'étalon-or, *Revue d'Economie Politique* », mars-avril 1932). M. Robert Mossé dans son article sur « L'évolution du commerce extérieur de l'Allemagne », *Revue Economique Internationale*, novembre 1932 arrive à cette conclusion : « En somme, la Reichsbank a à peu près le monopole du commerce des devises, les Landesfinanzamter n'autorisent l'octroi des devises que si l'importation est conforme aux directives du Ministère de l'Economie Nationale. Ainsi, pour avril 1932, Le Ministère n'a accordé que 55 % des devises demandées, ce qui immédiatement réduisit de 45 % les importations. Il a été établi un schéma de répartition des devises pour les importations, ce qui permet des différenciations entre les marchandises et suivant les pays ».

Des réglementations analogues ont été prises dans différents pays. En Autriche, la réglementation est

semblable à celle de l'Allemagne, mais cependant des facilités ont été données aux maisons d'exportation qui ont été autorisées à employer au financement d'importation les devises qu'elles obtiennent. Ces exceptions ont d'ailleurs été blâmées par le Comité financier de la Société des Nations qui estimait qu'on ne doit admettre aucune exception à l'obligation générale de remettre les devises étrangères à la Banque nationale, sinon le contrôle de la Banque nationale sera incomplet.

En Hongrie, la législation est encore plus sévère qu'en Allemagne car on est tenu de déclarer non seulement les moyens de paiement étrangers que nous avons indiqués ci-dessus, comme rentrant dans la catégorie devises, mais aussi les autres avoirs étrangers, telles que les valeurs mobilières, (actions, obligations de gouvernements étrangers ou de sociétés industrielles). En Allemagne, il n'est pas nécessaire de déclarer ses valeurs, en Hongrie il faut les déclarer ; par conséquent ce ne sont pas seulement les opérations de crédit à court terme qui entrent sous le contrôle, mais ce sont aussi les opérations de crédit à long terme ; il est certain que si l'on veut pousser jusque dans ses dernières conséquences, le principe d'un équilibre dirigé de la balance des comptes, il faut aussi diriger les opérations de vente et d'achat de titres, car les ventes et achats de valeurs mobilières constituent un

élément important, figurant tantôt au passif, tantôt à l'actif de la balance des comptes. En Hongrie, on s'est demandé quelle était l'efficacité du système. M. Royal Tyler qui représentait en Hongrie le Comité financier de la Société des Nations a indiqué en janvier 1932, que les devises fournies en octobre et novembre 1931, ne servaient qu'au quart de la valeur totale des exportations. Il donne il est vrai un certain nombre d'explications qui peuvent justifier cette différence, mais il n'en reste pas moins qu'il y a une divergence considérable entre le chiffre des devises qui devraient être remises et celui des devises qui sont effectivement remises. Il est vrai que c'était encore le début de l'application du système et qu'il a pu depuis y avoir une certaine amélioration.

Il serait long et fastidieux de citer tous les pays qui ont établi une réglementation du commerce des devises ; nous voulons indiquer seulement que les règles sont très analogues dans les différents pays et nous allons nous borner à donner la liste des pays qui ont établi le contrôle des devises.

L'Allemagne et la Hongrie ont été les deux premiers pays à imposer des restrictions au commerce des devises dès le mois de juillet 1931. A partir du mois de septembre et dans les mois qui suivent, la réglementation des devises tend à se généraliser. Voici les différents pays qui ont eu recours à des mesures de contrôle des devises étrangères :

En septembre : Le Danemark
 La Grèce
 La Hongrie
 La Perse

En octobre 1931 L'Argentine L'Esthonie
 L'Autriche La Finlande
 La Bulgarie La Lettonie
 Le Brésil La Tchécoslovaquie
 La Turquie La Yougoslavie

En novembre 1931 L'Afrique du Sud

En décembre 1931 Le Chili
 L'Italie
 La Norvège
 Le Vénézuëla

En janvier 1932 Le Nicaragua

En février 1932 L'Espagne
 L'Uruguay
 La Roumanie

En avril 1932 L'Equateur

En juillet 1932 La Lithuanie
 La Pologne

(D'après la situation économique mondiale publiée
par la Société des Nations, août 1932).

On voit donc que dans presque le monde entier, par ces procédés, on est arrivé à supprimer le marché libre des devises. Il faut aujourd'hui justifier de l'emploi que l'on veut faire des devises. La spéculation est devenue impossible c'est alors par des mesures de direction économique que l'on parvient à assurer l'équilibre de la balance des comptes et par conséquent la stabilité des changes. Les mesures de contrôle des devises peuvent donc être considérées comme un prolongement et comme une conséquence souvent nécessaire du G. E. S.

Conclusion du Titre I

Nous venons de voir que le G. E. S. a en somme comme caractère essentiel d'assurer une liaison entre la valeur intérieure de la monnaie et une valeur internationale qui est l'or ; cette liaison apparaît extérieurement sous la forme de la stabilité du change qui est assuré soit par une réserve d'or, soit par un fonds de devises étrangères.

Mais ainsi entendu, le G. E. S. n'a aucune influence mécanique sur la valeur intérieure de la monnaie. Il a bien une influence indirecte dans la mesure où il assure la stabilité des changes et où la stabilité du

change inspire confiance aux nationaux, mais les liaisons analysées par Ricardo et avant lui par David Houme qui tendent à un rétablissement automatique de l'équilibre, se trouvent supprimées. Avec l'étalon-or pur et simple, lorsque la balance des comptes est déficitaire, l'or fuit à l'étranger; cette sortie d'or provoque une diminution de la circulation intérieure de monnaie, la circulation intérieure de la monnaie se trouvant diminuée, il doit en résulter une baisse de prix qui est un stimulant d'exportation et qui par conséquent tend à réduire le déficit de la balance des comptes. Sans doute ne faut-il pas croire que ce mécanisme ricardien joue d'une façon parfaite; sans doute, y a-t-il un certain nombre d'obstacles, mais on peut dire qu'il existe une certaine tendance à sa réalisation, ou que du moins il existait une tendance à sa réalisation avec le système de l'étalon-or tel qu'il existait avant la guerre.

Avec le G. E. S., l'automatisme se trouve arrêté. En effet, le déséquilibre de la balance des comptes a bien pour conséquence une diminution de la réserve d'or ou de devises possédées par le fonds chargé d'assurer la stabilité du change. Lorsque le fonds ou la Caisse de Conversion ne possède plus d'or ou de devises le change redevient instable. Mais la diminution des réserves du fonds n'a pas de conséquence en ce qui concerne la circulation intérieure. Il en est du moins

ainsi dans les systèmes primitifs ou le fonds de conversion est indépendant de l'institut d'émission. Alors comment équilibrer l'offre et la demande de devises ? Il n'y a plus de procédé de rétablissement automatique. Remarquons que l'offre de devises dépend en général de l'étranger, par conséquent ce n'est pas sur l'offre de devises étrangères que l'on peut influencer, c'est plutôt sur la demande de devises étrangères. Nous avons déjà vu un moyen employé pour réduire la demande de devises étrangères. C'est le système d'équilibre dirigé de la balance des comptes. Ce sont les procédés de contrôle des devises qui limitent les importations, qui suppriment les exportations de capitaux, qui interdisent les exportations de capitaux, etc... Ces différentes mesures provenant de l'autorité de l'Etat ont pour but de réduire la demande de devises étrangères. Mais il convient d'observer que la demande de devises étrangères s'identifie avec l'offre de devises nationales. Or, l'offre de devises nationales dépend principalement de la quantité de monnaie intérieure. C'est à un double titre que la quantité de monnaie intérieure est l'élément le plus important de la demande de devises étrangères. D'abord parce que la monnaie intérieure est précisément l'instrument d'achat avec lequel on se procure des devises étrangères ; ensuite, parce que la quantité de monnaie intérieure détermine les prix au moins d'une façon

approximative ; or, les prix internes agissent sur le commerce international et contribuent à déterminer l'état de la balance des comptes. Si par exemple, la quantité de monnaie se trouve multipliée par 5 il faut s'attendre à une certaine hausse des prix, exprimée en monnaie nationale. Or, dans le G. E. S. primitif il n'existe pas de liaison automatique entre la quantité de monnaie interne et la valeur extérieure de la monnaie. Malgré la hausse des prix, l'organisme chargé de défendre le change va continuer à maintenir la stabilité du change. On assistera alors à un développement considérable des importations et à une restrictions des exportations. La balance des comptes deviendra déficitaire, le fonds de change perdra petit à petit ses réserves d'or et de devises sans que l'on puisse s'apercevoir quel pourrait être le mécanisme régulateur.

Pour rétablir la liaison, il faudrait que la diminution des réserves du fonds de stabilisation des changes, constitue un frein à l'émission de monnaie intérieure. C'est précisément ce que l'on a voulu réaliser en considérant les devises comme un procédé de couverture. Et nous arrivons maintenant à l'examen de la seconde forme du G. E. S., considérée comme un procédé de couverture.

TITRE II

L'ETALON DE CHANGE-OR : REGLE DE COUVERTURE

Observations préliminaires

Dans la forme précédente, l'or assurait la stabilité des changes. Maintenant les devises vont assurer la stabilité interne de la monnaie. Les devises vont entrer dans la couverture de l'émission fiduciaire, par conséquent l'augmentation des devises étrangères permettra l'augmentation de la quantité de monnaie fiduciaire, tandis que la diminution des devises servant de couverture, forcera l'institut d'émission à limiter l'émission fiduciaire.

Le mécanisme ricardien va pouvoir jouer à nouveau de la façon suivante :

Nous pouvons prendre pour point de départ un désé-

quilibre de la balance des comptes. Il s'ensuit une tendance à la baisse du change, qui oblige la banque d'émission à se dessaisir d'une partie de ses devises ou de son or. Par conséquent il va y avoir à l'intérieur du pays un processus de déflation, ce processus de déflation doit normalement entraîner une baisse des prix, cette dernière devra favoriser l'exportation et entraver les importations. Voilà comment avec le G.E.S. S., considéré non seulement comme un procédé de convertibilité et aussi comme un procédé de couverture, le mécanisme auto-régulateur aura la possibilité de jouer, si par ailleurs d'autres circonstances ne viennent pas en entraver le jeu : Le système de l'étalon de change-or est fondé sur les deux principes suivants :

1° La banque est tenue de convertir les billets à son choix en or ou en devises au pair.

2° Les devises étrangères sont admises comme un élément de la couverture de l'émission fiduciaire.

CHAPITRE PREMIER

Caractéristiques d'un système normal d'étalon de change-or

Nous pouvons d'abord essayer de rechercher, quelles doivent être normalement les caractéristiques du système de l'étalon de change-or. Ces caractéristiques portent sur la proportion de devises, sur la nature des devises, sur les pays dont proviennent ces devises.

a) Fixation d'une proportion entre l'or et les devises

Dans un cas particulier, il est vrai de dire qu'une devise est convertible en or et que par conséquent elle est égale à l'or, mais les devises étrangères ne sont pas couvertes intégralement par l'or, de telle sorte que tous les détenteurs de devises ne pourraient pas simultanément se procurer de l'or. Par conséquent les devises nationales, dans l'ensemble, représentent une unité monétaire qui a une base moins solide que l'or lui-même ; il convient donc de ne pas abuser

des devises dans la couverture de la monnaie fiduciaire, c'est pourquoi en général au début, les instituts d'émission ont agi avec une certaine prudence et ont établi une proportion entre l'or et les devises qui entrent dans la couverture.

En **Allemagne**, d'après la loi monétaire du 30 août 1924, la Reichbank est tenue de maintenir une couverture égale à 40 % du montant des billets en circulation. Cette couverture doit être constituée, au moins pour les $3 \frac{1}{4}$ par de l'or en barre ou de l'or monnayé allemand ou étranger. Les devises ne peuvent entrer dans la couverture qu'à concurrence de 10 % des billets en circulation. La Reichbank est naturellement tenue d'acheter tout l'or qui lui est offert. Les billets en Reich marks sont remboursables au choix de la banque, en monnaie d'or allemande à sa valeur au pair (0,358 grammes pour 1 mark) ou bien en lingots d'or, ou bien en chèques avec ordre de paiement en monnaie étrangère d'un montant égal à la valeur courante sur le marché de la monnaie qu'il s'agit de convertir en or. En fait, ce régime a été abandonné depuis 1931, puisque la Reichbank ne délivre de l'or ou des devises que sur justification du besoin, et d'autre part, la couverture est descendue bien au-dessous du minimum légal. Mais à l'origine, la réglementation correspondait bien à la deuxième forme normale du G. E. S.

En **Belgique**, la réglementation est analogue à celle de l'Allemagne. D'après l'arrêté royal du 25 octobre 1926, l'unité monétaire de la Belgique est le Belga correspondant à un poids d'or fin de 0,209 grammes. Les billets de la banque nationale, libellés en belgas ou en francs doivent être garantis par une encaisse en or ou en devises étrangères convertibles en or et au moins égales à 40 % du montant de ces engagements à vue dont au minimum 30 % d'or ; par conséquent il n'est possible d'avoir que 10 % de la circulation couverte par des devises. La Banque Nationale doit rembourser à son choix, en or ou en devises or. Depuis le 1^{er} août 1930, la Banque Nationale achète et vend de l'or par lingots d'un poids minimum de 12 kgs 500 au prix d'achat de 4.763 belgas, et au prix de vente de 4.779 belgas par kgs de fin. Ainsi, le G. E. S. est en Belgique non seulement une règle de convertibilité, mais aussi une règle de couverture. En tant que règle de convertibilité, le système belge comporte le Gold Bullion Standard que nous avons décrit comme un procédé primitif de discrimination entre l'utilisation interne et l'utilisation externe.

En **Pologne**, d'après l'ordonnance du 5 novembre 1927 l'unité monétaire est le zloty, correspondant à un poids d'or fin de 900 / 5.332. Les billets émis par la Banque de Pologne ainsi que les engagements à vue

doivent être couverts à concurrence de 40 % de la façon suivante :

Une encaisse or en monnaie et en barre, une encaisse argent estimée à sa valeur or pour une somme ne dépassant pas 5 % de l'encaisse or ; un stock de monnaie étrangère sous des formes diverses. L'encaisse or en monnaie et en barre doit représenter au moins $\frac{3}{4}$ de la couverture minimum. La Banque centrale échange des billets à son choix : contre des monnaies d'or, contre de l'or en barre au taux de 5.924,44 zlotys pour 1 kg. de fin ; contre des chèques libellés en monnaie étrangère, échangeables contre de l'or au pair. La Banque a le droit de percevoir à titre de commission, le montant des frais de transport de l'or à Varsovie au lieu de paiement du chèque. L'exportation d'or est interdite. Nous rencontrons bien ici la règle de couverture avec un minimum d'or imposé, quant à la convertibilité des billets, elle n'existe en fait que contre des devises étrangères puisque l'exportation de l'or est interdite.

En **Tchécoslovaquie** d'après la loi du 25 janvier 1930, dont l'unité monétaire est la couronne représentée par un poids de 0,04458 grammes d'or fin, la couverture d'or et de devises doit représenter 35 % du total des engagements à vue. L'encaisse doit être constituée à raison de 50% par de l'or et à raison de 50 % par des billets de banque étrangers,

et d'une façon générale des devises étrangères. La Banque Nationale peut convertir les billets à son choix contre de l'or ou contre des devises ; depuis une loi du 3 octobre 1931 les opérations sur devises ne sont plus libres. Nous voyons ici une fois de plus que le G. E. S. a abouti au contrôle des devises.

b) *Nature des devises*

Il n'est pas indifférent de savoir si la couverture en devises étrangères est constituée par de la monnaie fiduciaire ou par des dépôts dans les banques commerciales ; sans doute au point de vue des opérations commerciales, un chèque a exactement autant de valeur qu'un billet de banque, mais cependant les dépôts dans les banques commerciales représentent beaucoup moins d'or qu'un billet de banque.

On pourrait ici comparer les différentes monnaies d'après une loi allemande célèbre : pour que du vin puisse être qualifié vin de Bordeaux, il suffit qu'il contienne 50 % de ce vin ; on peut par conséquent avec 50 litres de vin de Bordeaux, faire 100 litres du même vin. Mais il suffit de faire entre ces nouveaux vins de Bordeaux, déjà étendus d'eau ou d'un autre vin, un mélange nouveau, pour que le nouveau mélange de 200 litres soit également du vin de Bordeaux. On peut donc avec 50 litres de ce vin qualifié, arriver avec un procédé de dédouble-

ment à faire une quantité illimitée de vin de Bordeaux. Il en est de même avec l'or, pour qu'une monnaie fiduciaire soit équivalente à l'or, il suffit qu'elle soit garantie par une couverture de 33 % d'or, cette monnaie fiduciaire étant à son tour égale à l'or, elle peut servir de couverture aux dépôts. Les dépôts peuvent à leur tour servir de couverture à une monnaie fiduciaire étrangère qui à son tour sert de couverture à des dépôts. Par conséquent, selon que l'on prend de la monnaie fiduciaire ou des dépôts, on a un degré de dilution plus ou moins poussé ; il faut remarquer qu'en général cette question n'a pas été traitée avec tous les égards qu'elle mérite dans la réglementation légale de la couverture. Nous verrons plus loin que les différentes réglementations de la couverture sont extrêmement souples à cet égard.

Nous estimons que le système normal devrait être l'emploi de monnaie fiduciaire rigoureusement convertible en or, et que l'emploi de simple chèque ou de simple ouverture de crédit ou même d'obligations gouvernementales, constitue une déviation du G.E.S.

c) *Choix des pays.*

Les devises étrangères choisies pour servir de couverture devaient être celles d'un pays étranger à l'étalon or et plus encore devraient être des monnaies

d'un pays inspirant une pleine confiance. Nous verrons qu'à cet égard, il y a une modification du G. E.S. et que l'on en est venu à se servir de la monnaie de n'importe quel pays étranger. Il n'est d'ailleurs pas certain que ce soit une faute, car même si l'on avait pris les monnaies des pays réputés les centres financiers les plus solides (Londres et New-York), on se serait heurté exactement aux mêmes mésaventures.

CHAPITRE DEUXIEME

L'assouplissement de l'étalon de change-or

Section I

Quant à la proportion

De nombreux pays se sont départis de l'exigence première d'un minimum d'or dans la couverture, ou d'une proportion entre l'or et les devises, on en est arrivé à admettre les devises étrangères dans la couverture sans aucune espèce de limitation. Comme contre-partie, il est devenu possible d'admettre sans aucune limitation, l'émission de papier monnaie pour l'achat de devises étrangères.

Par exemple, en **Bulgarie**, nous constatons que l'art. 9 de la loi du 27 septembre 1928, fait à la Banque Nationale de Bulgarie, l'obligation de conserver une réserve équivalente à 33 1/3 % des exigibilités à vue. Cette couverture peut consister soit en or monnayé ou non, soit en devises étrangères or. La Banque Nationale doit rembourser à son choix, en or ou en devises.

or. Telle était du moins la législation en vigueur avant la crise, car depuis un décret du 15 octobre 1931 a mis fin à la liberté du commerce des devises.

De même au Danemark depuis la loi du 14 octobre 1931, les billets doivent être garantis par une réserve comprenant de l'or et des devises, sans qu'aucune proportion soit fixée. Jusqu'avant la crise, le Danemark était au régime de l'étalon-or pur et simple, tandis qu'aujourd'hui il est au G. E. S.

En **Esthonie**, la monnaie fiduciaire doit être couverte à concurrence de 25 % par de l'or et des devises, sans qu'aucun minimum d'or soit fixé. Les billets de la Banque d'émission sont convertibles en monnaie étrangère à base or. La Banque centrale est tenue d'acheter à un prix fixé les devises étrangères des pays à étalon-or. Cette législation a été modifiée depuis la chute de la livre sterling.

La **Grèce** a ceci d'intéressant qu'elle avait adopté un système de G. E. S. comportant non seulement la règle de convertibilité, mais aussi la règle de couverture dès avant la guerre. Par une loi du 19 mars 1910 qui a introduit le système dit G.X.M. : (voir thèse Damiris 1920), la loi de 1910 avait établi un système de circulation de papier, mais d'une part le change se trouvait stabilisé au pair, et d'autre part, l'émission des billets était subordonnée à l'existence d'une réserve

équivalente d'or ou de change sur l'étranger. La Grèce avait établi une relation étroite entre le montant de la circulation fiduciaire et la situation de la balance des comptes. On peut émettre des billets quand la balance des comptes est créditrice ; en effet, dans ce cas l'émission est un moyen d'absorber des traites sur l'étranger pour empêcher le change de monter. La Banque Nationale est chargée d'acheter au pair l'excédent des traites sur l'étranger ; par conséquent, si la balance est créditrice, cela provoque une augmentation de la circulation et donne une hausse des prix, dans la mesure ou peut jouer la théorie quantitative. La hausse des prix tend à un rétablissement d'une balance moins créditrice. Dans le cas contraire, si la balance est débitrice, la Banque Nationale est forcée de céder des devises étrangères ou une partie des devises étrangères qu'elle possède, et par là, la circulation intérieure se trouve automatiquement réduite, ce qui doit par un processus de déflation diminuer les prix et tendre au rétablissement d'une balance des comptes plus favorables.

Si ingénieuse que fut cette réglementation, la Grèce n'a cependant pas échappé aux vicissitudes économiques et monétaires de ces dernières années. Sa monnaie a traversé une phase d'instabilité et une loi du 14 mai 1928 a modifié la réglementation. Actuellement la couverture doit représenter le 40 %

du montant cumulé des billets et des exigibilités à vue. La couverture peut comprendre de l'or et des devises étrangères or. Depuis le 25 avril 1932, la Grèce a suspendu l'étalon-or.

Il serait fastidieux d'énumérer tous les pays qui ont renoncé à établir une proportion minimum d'or dans la couverture ; il semble que dès les années qui précédèrent la crise, on s'orientait nettement vers la généralisation du principe selon lequel les devises étrangères étaient considérées comme strictement égales à l'or au point de vue de la couverture. C'était ouvrir par là la porte à des possibilités d'inflation internationale presque illimitées. Nous allons voir que la souplesse de la réglementation admise en ce qui concerne la nature des devises exigées a abouti également au même résultat.

Section II

Quant à la nature des devises exigées

Nous rencontrons dans la réglementation des différentes banques d'émission des dispositions assez diverses en ce qui concerne la nature des devises exigées. En général, la plupart des législations exigent ou bien de la monnaie fiduciaire, ou bien des dépôts

ou même des lettres de change à un très court délai ; on a voulu par là réaliser le maximum de liquidité, mais nous verrons qu'il y a cependant des législations qui acceptent d'utiliser des obligations gouvernementales qui évidemment n'ont pas le même degré de liquidité.

Voyons par exemple en Allemagne, d'après la loi : « les devises sont représentées par des billets de banque, des lettres de change à échéance de 14 jours au plus, des chèques et des créances exigibles le jour même, mais payables en monnaie étrangère dans une banque reconnue solvable sur un centre financier étranger. »

En Bulgarie, il faut entendre par devises étrangères or : « les soldes figurant au crédit de la banque, à la banque centrale d'un pays étranger ou soumis au régime de l'étalon-or ; les lettres de change tirées sur un de ces pays, venant à échéance dans les trois mois et munies de deux bonnes signatures ; les bons du trésor et autres obligations analogues du gouvernement venant à échéance dans les trois mois. » Ainsi la Banque de Bulgarie accepte non seulement les créances sur la Banque centrale d'un pays étranger, mais aussi des lettres de change portant deux bonnes signatures, et encore les bons du trésor et les obligations gouvernementales.

En Finlande, la législation est assez large et admet

les créances indiscutables auprès de correspondants étrangers. Ici, l'obligation d'avoir des devises sur un pays étranger à l'étalon-or paraît même disparaître.

En Hongrie, on admet comme élément de la couverture : les billets de banque étrangers non sujets à des fluctuations de cours extraordinaires ; des lettres de change sur les principales places bancaires d'Europe et d'Amérique, portant la signature d'une banque d'une solvabilité incontestable ; les avoirs et les fonds disponibles dans des établissements d'une solvabilité incontestable.

La Pologne exige seulement des disponibilités dans des banques étrangères de premier ordre, à vue ou à 30 jours de préavis.

La Grèce entend par devises or étrangères : les sommes figurant au crédit de la banque, à la banque centrale d'un pays étranger ; les lettres de change payables en devises étrangères, venant à échéance dans les trois mois et portant au moins deux signatures de personnes solvables ; les bons du trésor et autres obligations analogues d'un état étranger venant à échéance dans les trois mois.

Au Guatemala, la couverture doit être de 40 %, dont seulement $1/3$ en or, le reste peut consister en dépôts dans des établissements de crédit de premier ordre à l'étranger.

Le Pérou plus moderne comprend dans les devises

des acceptations bancaires de premier ordre ; on voit par conséquent que ces différentes formules de plus en plus souples permettent une fois qu'on a adopté le principe du G. E. S. des possibilités illimitées d'inflation internationale.

Section III

Quant au choix des pays dont les devises sont acceptées comme couverture

En ce qui concerne le choix des pays, dont on accepte les monnaies comme couverture de l'émission fiduciaire, on peut trouver dans la grande variété des législations des dispositions de plus en plus souples.

1° Il serait naturel de n'accepter les devises que lorsqu'elles proviennent de pays étrangers à l'étalon-or. C'est bien ce qu'ont décidé un certain nombre de pays et notamment l'Italie, le Portugal, la Roumanie, le Brésil, la Yougoslavie, la Bulgarie. L'Italie formule cette exigence de la façon suivante : les devises doivent être sur des pays à convertibilité or, d'après le décret du 26 février 1928. En Bulgarie, la loi parle de pays étrangers soumis au régime de l'étalon-or. La formule roumaine est : « devises or ».

C'est la même formule qui est employée pour la Banque de Portugal.

2° Mais déjà on trouve, en Lettonie par exemple, une formule moins rigoureuse. La loi du 3 août 1922 se contente de monnaie étrangère stable. La Grèce exige des pays à monnaie légalement et pratiquement convertible en or sur demande, mais elle admet aussi les devises des pays dont la monnaie est convertible à un prix fixé en devises étrangères d'un pays à étalon-or, c'est-à-dire qu'en Grèce on peut utiliser comme couverture des billets ou des créances sur un pays qui lui-même utilise des devises or comme couverture. On voit par conséquent ici, un degré de plus dans l'emploi de l'or.

3° Dans d'autres pays on limite les devises à celles de certains pays seulement ; par exemple au Danemark on n'accepte que les devises sur les Banques de Norvège, de Suède et d'Allemagne.

4° Certains pays se contentent de devises payables sur les principales places bancaires d'Europe et d'Amérique, non sujettes à des fluctuations de cours extraordinaires. En Hongrie, la loi du 21 novembre 1925, dit que la couverture peut être composée : « de lettres de change émises en monnaie étrangère non sujette à des fluctuations de cours extraordinaires, payables sur les principales places bancaires d'Europe et d'Amérique et portant la signature d'un établissement de banque d'une solvabilité incontestable. Ainsi, la Hongrie ne refusera que les devises

qui sont sujettes à des fluctuations vraiment très importantes et acceptera des devises comme actuellement, la livre sterling et le dollar qui n'ont que des fluctuations limitées bien qu'en dehors des Gold Points.

5° Enfin il semble bien que l'Allemagne et la Pologne n'aient aucune espèce d'exigence en ce qui concerne les pays. La législation allemande parle simplement de créances payables en monnaie étrangère sur un centre financier étranger. La Pologne se contente de monnaie étrangère sans aucune précision.

Telles sont les principales modalités qu'est susceptible de revêtir le G. E. S. Il est tantôt une règle de convertibilité, et tantôt non seulement une règle de convertibilité mais aussi une règle de couverture.

APPENDICE DE LA PREMIERE PARTIE

Grandeur et décadence du Gold Exchange Standard

L'évolution chronologique

Nous venons d'analyser les différentes modalités du G. E. S. en nous efforçant de suivre un ordre rigoureusement logique et sans nous préoccuper de la succession des évènements. Nous nous sommes efforcés de montrer quelles sont les différentes formes que peut revêtir le G. E. S. Nous voudrions maintenant donner un aperçu sur l'évolution de ce système considéré dans le temps.

Sans doute, le G. E. S. dans ses formes primitives a-t-il déjà eu des applications au XIX^e siècle, par exemple en Argentine et à la fin du XIX^e siècle dans l'Inde anglaise. Peu de temps avant la guerre mondiale en 1910, la Grèce avait institué ce système appelé G. X. M. B., qui comporte l'application du G. E. S. Mais c'est surtout après la guerre, que le G. E. S. a

reçu de nombreuses applications et est devenu un système courant. Avant la guerre, il n'existait qu'à titre exceptionnel, après la guerre, il est devenu un système d'application courante ; cette différence est considérable. Lorsqu'un seul pays adopte le G. E. S., cela n'a pas les mêmes conséquences au point de vue international que lorsque le système se généralise.

Nous laissons de côté la période antérieure à la guerre qui a été traitée par de nombreux auteurs, (Voir notamment, thèse Icard sur le G. E. S. et thèse Le Branchu). Nous voulons plutôt ici esquisser très sommairement la suite des événements après la guerre.

Après la guerre, le G. E. S. se présente principalement sous la forme d'un système de convertibilité et de couverture ; on admet que les devises peuvent faire partie de la couverture légale de l'émission fiduciaire, et l'on admet, fait absolument sans précédent, que la Banque d'émission a le choix lorsqu'on présente les billets au remboursement, entre un remboursement en or et un remboursement en devises.

L'application du G. E. S. s'explique par les troubles monétaires généralisés de la période d'après-guerre, la majorité des pays se trouvait au régime du papier monnaie. Plusieurs conférences financières internationales furent tenues après la guerre ; la première à Bruxelles en 1920 fut un bon travail de

préparation, une résolution fut adoptée à l'unanimité, qui considérait comme extrêmement désirable que les pays qui se sont écartés du régime de l'étalon-or effectif, y reviennent. On peut avoir la différence entre la situation à cette époque et la situation d'aujourd'hui ; à cette époque, chacun considérait comme parfaitement désirable et nécessaire un retour à l'or. Aujourd'hui les adversaires de l'or ont gagné beaucoup de terrain et l'exemple récent de la Conférence de Londres en juin 1933, montre que nombreux sont les pays, les praticiens et les théoriciens qui ne sont pas absolument persuadés de la nécessité d'un retour à l'étalon-or. Mais l'œuvre de la conférence de Bruxelles avait été en quelque sorte platonique, c'était une déclaration de principe. Les différents pays continuaient à un régime d'instabilité monétaire de plus en plus grand. Deux années plus tard, la conférence économique mondiale de Gênes qui fut la première du nom en 1922, se préoccupa à nouveau de la question de la stabilisation monétaire, considérée comme la première condition de la reconstruction mondiale. On estimait qu'il fallait que les différents pays eussent un étalon commun et que cet étalon ne pouvait être que l'or. Mais déjà à ce moment sur l'instigation des Britanniques, la section de la conférence préconisa la conclusion d'une convention internationale basée sur un étalon de change-or. On

craignait à ce moment-là une pénurie d'or, il semblait que la production de l'or ne se développait pas autant qu'il eut été nécessaire pour faire face au développement des transactions. Il apparaissait d'autre part, que si les nombreux pays actuellement à un régime d'instabilité monétaire, se mettaient rapidement à demander de l'or, il pourrait en résulter des troubles sous la forme d'une excessive appréciation de l'or, conséquence d'une demande de métal jaune trop considérable par rapport à l'or ; par conséquent celui-ci risquait de se trouver soumis aux mêmes fluctuations que le papier monnaie. En vue donc d'éviter ces inconvénients, la résolution n° 9 de la conférence de Gênes qui proposait une convention internationale pour l'adoption de l'étalon de change-or, disait : « l'objet de cette convention serait de centraliser et de coordonner les demandes d'or et d'éviter ainsi dans le pouvoir d'achat de ce métal, les amples variations, que sans ces précautions pourraient provoquer les efforts simultanés et concurrents qui seraient faits par plusieurs pays pour se procurer des réserves métalliques. La convention devra convenir des dispositions tendant à des économies dans l'usage de l'or, par le maintien de réserves sous forme de balance à l'étranger ; on citera à cet égard le système dit de G. E. S. ou un système de compensation internationale ». La résolution n° 11 précisait d'ailleurs cette

recommandation, en indiquant qu'un pays participant peut en dehors des réserves d'or qu'il conserve chez lui, s'assurer dans un autre pays des réserves de valeurs, sous la forme de crédit en banque, de lettres de change, d'obligations à court terme ou de toutes autres ressources liquides convenables. Cette politique fut suivie d'un très grand succès, un très grand nombre de pays se rallièrent au G. E. S. comme le montre le tableau que nous donnons ci-après :

Etats	Règles de couverture
PORTUGAL : Statuts de la Banque Convention du 23 avril 1918.	30 % de la circulation en or, solde créditeur à l'Etranger et devises-or.
DANTZIG : Loi du 20 novembre 1923.	1/3 du montant de la circulation en monnaie or, billets de la Banque d'Angleterre ou avoir à vue en sterling.
ALLEMAGNE Loi du 30 août 1924.	40 % de la circulation doivent être couverts par une encaisse dont les 3/4 doivent être en or et le reste en devises étrangères.
AUTRICHE : Loi du 20 décembre 1924.	24 % des exigibilités en couver- ture métallique ; un minimum de 25 millions de couronnes en avoir étranger dans les princi- pales places bancaires.
HONGRIE 1925.	La réserve peut comprendre des billets de banque étrangers et des lettres de change en mon- naie non sujette à des fluctua- tions extraordinaires.
LETTONIE : 1925.	50 % en or ou devises étrangère stables et sûres.
BELGIQUE :	40 % des engagements à vue, dont 30 % en or, 10 % en de- vises-or étrangères.

BULGARIE : 13 novembre 1926.	1/3 des billets et exigibilités en or et devises, et devises étrangères or, 1/3 des billets et exigibilités en or et devises étrangères, soit convertibles à vue en or, soit convertibles en devises étrangères, elles-mêmes convertibles en or.
ESTHONIE :	40 % des engagements en or ou devises étrangères convertibles en or.
ITALIE : Décret-loi du 21 décembre 1927	40 % en or ou devises étrangères convertibles en or.
POLOGNE : Décret du 13 octobre 1927.	40 % de la circulation et exigibilités dont 3/4 en or, argent évalué à sa valeur or à concurrence de 5 % du montant de l'or, devises étrangères convertibles en or, chèques, traites, lettres de change libellées en une monnaie convertible en or.
ROUMANIE : 7 février 1929	35 % des engagements à vue, dont 25 % en or le reste en devises étrangères convertibles en or.
TCHECOSLOVAQUIE : Loi du 7 novembre 1929.	30 % de la circulation : la moitié en or, le reste en devises or et effets de change étrangers ou créances liquides sur des banques d'une solvabilité incontestée en Europe ou en Amérique.
YOUGOSLAVIE : Loi du 11 mai 1931.	35 % des engagements à vue dont 25 % par de l'or, le surplus en devises.

Ce tableau montre les progrès du G. E. S. envisagé d'un point de vue législatif. La plupart des pays européens ont considéré comme un système normal celui qui consistait à inclure des devises dans la couverture. Il est certain que les conditions psychologique ont été particulièrement favorables à la mise en vi-

gueur de ce système; depuis déjà de nombreuses années les populations s'étaient habituées à voir disparaître l'or de la circulation. La valeur du billet était par conséquent devenue en grande partie indépendante de la possibilité de remboursement en or. D'un autre côté le public dans les différents pays, s'était habitué à juger de la valeur de la monnaie nationale, d'après le cours du change des pays à monnaie réputée stable, et aussi les nationaux des pays à monnaie instable dans leur recherche de valeurs réelles étaient arrivés à considérer les devises étrangères de pays à convertibilité or, de pays à étalon-or, comme étant strictement égales à l'or. En acquérant des livres sterlings ou des dollars, les Polonais, les Allemands ou les Autrichiens s'étaient habitués à l'idée de l'égalité entre cette monnaie et l'or. Il est même arrivé dans certains pays que la livre et le dollar soient utilisés comme un véritable instrument de paiement; en tous cas la livre et le dollar ont exercé une influence comme monnaie de compte, il y avait par conséquent là une préparation psychologique au G. E. S. D'ailleurs ce système se conçoit beaucoup plus facilement lorsque l'on vient de l'instabilité monétaire que lorsque l'on vient de l'étalon-or pur et simple. Il serait plus difficile de faire admettre le G. E. S. à des pays au régime de l'étalon or qu'à des pays au régime du papier monnaie.

Mais ce n'est pas seulement au point de vue légal que l'on peut apercevoir les progrès du G. E. S. On peut les apercevoir aussi en considérant l'évolution des bilans des Banques d'émission. En fait les différentes Banques d'émission ont introduit des quantités de plus en plus grandes de devises étrangères dans leurs encaisses, elles ont utilisé en pratique les possibilités que leur accordait en droit la réglementation légale.

A la fin de 1913, le montant des devises faisant partie de la couverture des billets de banque, était pour l'ensemble du monde de 350 millions de dollars ; *à la fin de 1928* le montant des devises faisant partie de la couverture des billets de banque était de deux milliards ; l'année de l'apogée du G. E. S. est probablement *l'année 1930* où l'on a atteint le chiffre de près de trois milliards de dollars. (D'après Mlynarsky, *Revue d'Economie Politique*, 1932, p. 265).

Si l'on considère la proportion entre l'or et les devises dans la couverture, on constate que jusqu'à 1928, il y a eu une augmentation en faveur des devises, (d'après M. Le Branchu, p. 86). En 1928, sur 51 % moyenne générale de la couverture d'un certain nombre de Banques d'émission, il y avait seulement 21 % en or et 30 % de devises. C'est dire que les devises avaient pris une importance plus grande que l'or dans la couverture des banques d'émission. A

partir de la fin de l'année 1930 et en 1931, on assiste à la décadence du G. E. S. La proposition des exigibilités couvertes par les devises or, descend dans la plupart des Banques d'émission et parfois même tombe à zéro, comme ce fut le cas en Belgique. Le tableau suivant (du 4 décembre 1931), montre la répartition du pourcentage de couverture dans les pays au régime du G. E. S. Nous avons utilisé les chiffres publiés par le B. Q. mais nous avons modifié la disposition du tableau pour en rendre la lecture plus aisée.

Proportion des exigibilités couvertes par :

	31 oct. 1928		31 oct. 1930		31 oct. 1931	
	or	devises	or	devises	or	devises
Allemagne	57,7	3,5	49,9	5,0	24,1	2,8
Autriche	11,3	56,9	18,7	19,7	15,4	9,1
Belgique	34,9	44	39,5	27,2	66	0
Bulgarie	25,3	10,4	28,5	21,2	34	9,3
Dantzig	6,2	90,3	8,3	90,4	43,8	13,8
Estonie	116,6	44,4	13,4	36,2	13,3	32,7
Finlande	18,5	65,3	20,5	58,4	21,0	25,2
Grèce	6,1	30,4	7,7	42,3	17,1	29,7
Hongrie	28,1	10,7	31,0	2,6	19	2,0
Italie	24,2	36,6	29,8	27,6	34,3	15,8
Lettonie	19,4	35,7	19,6	41,5	24,8	18,0
Pologne	25,2	30,6	36,9	26,8	41,8	6,1
Roumanie	26,4	11,7	35,8	6,5	38,4	7,4
Tchécoslovaquie	13,8	25,3	19,1	30,4	20,8	15,1
Yougoslavie	14,9	4,4	16,5	2,6	26,7	11,4
Proportions moyennes	21,9	30,6	25	20,2	29	12,5

Ce tableau montre que les devises occupaient une place plus importante que l'or en 1928, et que certain mouvements de liquidation s'était déjà produit en

1930. Sans doute en 1930, constate-t-on que quelques pays ont continué à accroître leurs proportions de devises, et notamment l'Allemagne, la Bulgarie, la Grèce, la Lettonie, et la Tchécoslovaquie. Mais le mouvement de liquidation était déjà bien engagé en 1930, il a été accéléré en 1931, et depuis. L'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre a été en relations étroites avec cet abandon du G. E. S. Il y a là en vérité une double influence ; d'une part, la liquidation progressive des réserves par les différents pays a provoqué de sévères pertes d'or par la Banque d'Angleterre ; par la suite lorsque le Gouvernement anglais a été amené à suspendre l'étalon-or, il y a eu une nouvelle désaffection vis-à-vis du G. E. S. Les Etats-Unis ont également perdu une partie de leurs réserves d'or dans ce mouvement en faveur de la substitution de l'or aux devises. Actuellement, le Gold Exchange Standard traverse une crise profonde et la question est ouverte de savoir s'il convient de l'abandonner pour revenir à un système plus proche de l'or, ou bien si au contraire l'abandon du G. E. S. aura pour conséquence l'adoption d'un système encore plus détaché de l'or.

DEUXIÈME PARTIE

**Les conséquences du Gold Exchange
Standard
et de ses déviations**

CHAPITRE PREMIER

Le Gold Exchange Standard et la formation de la valeur intérieure de la monnaie

Observations préliminaires

Le système monétaire adopté, quel qu'il soit, a évidemment une grande influence sur la valeur intérieure de la monnaie, sur le niveau des prix, mais selon les circonstances cette influence peut s'exercer d'une foule de manière différentes. Nous avons vu dans la première partie de cette étude, qu'il n'y avait pas en réalité un seul G. E. S. mais des G. E. S. lesquels s'étagaient par gradations insensibles, qui éloignaient certains pays progressivement du fonctionnement primitif de l'étalon-or. Pour la clarté des idées, nous allons provisoirement considérer le G.E.S. comme un artifice, comme un type intermédiaire entre un système de Gold Standard pur et un système autonome

de papier monnaie et nous allons examiner quelles sont les répercussions du G. E. S. sur la formation de la valeur intérieure de la monnaie, en les comparant à celles que l'on constate dans un pays à papier monnaie d'une part, dans un pays à étalon-or pur d'autre part.

Section I

Comparaison entre le G. E. S. et le régime du papier monnaie pour la formation de la valeur intérieure de la monnaie

Le G. E. S. est naturellement un système qui marque un progrès sur le régime du papier monnaie, tout au moins s'il s'agit d'un pays d'importance secondaire. En effet, une telle comparaison serait infiniment plus difficile, s'il s'agissait par exemple de comparer le G. E. S. tel qu'il fonctionne dans un petit pays de l'Europe centrale, avec le régime du papier monnaie tel qu'il fonctionne en Angleterre depuis que la livre sterling n'est plus rattachée à l'or. Dans ce cas, la comparaison est à peu près impossible à faire, car la situation de la livre sterling, le prestige qu'elle a conservé, les ambitions des dirigeants anglais d'en faire une monnaie étalon, même non rattachée à l'or, compliqueraient singulièrement le problème. On ne

peut comparer que des choses comparables entr-elles ; il faut supposer deux états d'importance moyenne, c'est-à-dire dont l'influence mondiale économique n'est pas prépondérante, dont l'un serait au régime du papier monnaie, l'autre au régime du G. E. S.

Il est évident dans cette hypothèse, et nous l'avons dit que le G. E. S. va constituer un progrès, il marquera en quelque sorte une étape vers le retour à ce que l'on convient d'appeler la monnaie saine ; ce sera peut-être une simple étape et un jour on adoptera un système de convertibilité plus rigoureux ; peut-être également, le G. E. S. après avoir fonctionné quelques années échouera à son tour et l'on reviendra au régime du papier monnaie. Lorsqu'un pays qui était en régime du papier monnaie et qui avait un change très variable adopte le G.E. S. *la première conséquence sera la stabilité du change* ; il va donc falloir examiner quelles sont les conséquences générales de la stabilité des changes sur la valeur intérieure de la monnaie. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, la fixation définitive d'un taux de convertibilité, n'a pas pour conséquence de stabiliser les prix intérieurs, ceux-ci, même après une stabilisation demeurent extrêmement mobiles, et très souvent ils continuent à s'élever après que la stabilisation a été acquise. Il y a un grand nombre de forces qui continuent à agir après l'adoption du G. E. S. et il faut

attendre quelques mois avant qu'un équilibre relatif ne soit atteint dans les échanges. C'est au moment ou cet équilibre des prix intérieurs semble atteint, qu'il faut se placer afin de pouvoir examiner le problème avec objectivité. A ce moment, qui peut se situer environ six mois à un an après la stabilisation, il y a un certain nombre d'éléments qui vont jouer en faveur de la stabilité des prix. D'une part, toutes les causes de variations de prix qui proviennent de l'instabilité des changes, se trouvant écartées, nous renvoyons sur ce point à l'ouvrage de M. Aftalion, « Monnaie, Prix et Changes » ; l'éminent auteur y analyse toutes les actions et réactions qui sont capables de se produire sur le niveau des prix intérieurs sous l'influence des changes. Il est évident que les changes étant stabilisés puisque le G. E. S. a réalisé cette fixité, il ne pourra plus y avoir à partir de ce moment de réaction de prix due à l'influence du change. Toutefois, il y aura même lieu à ce sujet de faire une réserve ; sans doute le change étant fixe, le cours présent des devises étrangères ne pourra pas avoir d'action sur les prix, puisque les variations de ces devises seront éliminées ; mais il est des pays, où le G. E. S. fonctionne bien en principe, mais où il fonctionne d'une manière précaire, c'est-à-dire où on est à la merci d'une décision gouvernementale, qui peut du jour au lendemain abandonner la parité établie.

Dans les innombrables variantes du G. E. S. il y a des systèmes où celui-ci est établi par une loi en quelque sorte organique, mais il en est d'autres où c'est un simple *régime de fait* qui peut *disparaître* sur l'heure par une simple décision gouvernementale. L'exemple aujourd'hui classique est celui de la stabilisation de fait en France, entre la fin de 1926 et la loi monétaire du 25 juin 1928, qui a institué la stabilisation légale du franc avec le régime du Gold Bullion Standard. Cette période de stabilisation de fait du franc, qui a précédé la stabilisation légale, peut être considérée comme une période de Gold Exchange Standard. En effet, une fixité à peu près absolue du change a été réalisée au moyen d'achats et de ventes de devises étrangères par la Banque de France. Le G. E. S. a donc été à cette époque une règle provisoire de convertibilité, puisque en fait les achats et les ventes de devises assuraient la convertibilité. Il était également une règle de couverture, puisque les billets émis en contre-partie des devises achetées se trouvaient automatiquement couverts par ces devises. Si le fonctionnement technique du G. E. S. pendant la stabilisation de fait ne donna lieu à aucune critique, il n'en fut pas de même de ses répercussions, tant sur les prix intérieurs que sur les prix mondiaux. Dans cette partie, nous allons reprendre les controverses qui se sont élevées au sujet de

l'influence du G. E. S. stabilisation de fait sur les prix intérieurs, et nous reprendrons au Chapitre III, l'étude de cette stabilisation de fait en ce qui concerne les prix mondiaux. Il s'agit là d'une expérience de G. E. S. des plus importantes par son ampleur, et à l'heure actuelle certains auteurs prétendent que nous subissons encore les conséquences de ce régime qui pourtant ne dura en France que dix huit mois environ.

Avant la stabilisation de fait au mois d'août 1926, le montant total des billets en circulation était en France de 57 milliards 259 millions, or, le 5 janvier 1928, il atteignait 58 milliards 635 millions, c'est-à-dire qu'il avait dépassé le maximum précédemment atteint. Ensuite, ce mouvement se poursuivit après la stabilisation légale et l'on sait qu'à l'heure actuelle le volume de la circulation a dépassé 80 milliards. *Quel rapport y-a-t-il entre la période de G. E. S. et ce gonflement de la circulation ; il y aura ensuite un deuxième problème à élucider, ce gonflement de la circulation a-t-il été cause d'un gonflement des prix intérieurs ?*

Rappelons que par la loi du 7 août 1926, les deux Chambres avaient à la demande du Gouvernement autorisé la Banque de France à procéder à des achats d'or et de devises sur le marché de manière à conquérir peu à peu la maîtrise des changes. La loi stipulait que les billets émis par la Banque de France en contre-

partie de ses achats ne compteraient pas dans le contingent légal. En effet comme l'a dit M. Raymond Poincaré, dans son livre sur la Restauration des Finances de la France, l'émission de ces billets n'avait nullement pour cause des besoins de trésorerie, et ce qu'expliquait la Banque de France dans son rapport de 1928 : « Ainsi qu'on pouvait le prévoir, nos acquisitions de devises n'ont pas été sans influence à la longue sur le volume des engagements à vue et de la circulation de billets, les rentrées de francs n'ayant pas suffi à compenser intégralement les émissions pour achats de devises, la circulation des billets après être restée sensiblement stable jusqu'au mois de septembre, s'est élevée d'un mouvement presque continu dans les derniers mois de l'année, et atteignait à notre bilan de fin d'année, le 24 décembre dernier, le chiffre de 56 milliards 300 millions ».

La Banque de France dans son rapport affirmait que cet accroissement des achats d'or et de devises, ne devait ni surprendre ni alarmer, il avait été constaté dans le passé à maintes reprises dans les périodes où l'encaisse métallique s'était trouvée renforcée et ne pouvait susciter les mêmes appréhensions que l'inflation ni des besoins de l'Etat. Il n'y aurait eu aucune comparaison à établir entre les deux cas et la stabilisation de fait n'aurait présenté aucun inconvénient de ce chef. En effet, dans les premiers mois, le circuit

bien connu de devises sur lequel nous ne reviendrons pas, avait fonctionné avec régularité, mais à partir de 1928, la circulation monta rapidement, elle était de 58 milliards 639 millions, le 5 janvier 1928 et depuis cette date elle n'a cessé de s'accroître, cet accroissement à vrai dire ayant été surtout sensible après la loi monétaire instituant la stabilisation légale et remplaçant le système du G. E. S par un système plus rigide de Gold Bullion Standard. Mais l'abandon du G. E. S. n'a eu lieu que pour l'avenir et non pas pour le passé, il subsistait ce que l'on a coutume d'appeler des résidus d'inflation, c'est-à-dire qu'une partie des causes qui avait donné lieu à l'émission de billets de banque en quantité supplémentaire, continuait à subsister après la stabilisation légale ; c'est ce résidu de circulation qui devait progressivement accroître les émissions de billets ; de là à dire que l'inflation des billets de France a eu pour cause le G. E. S. il n'y avait qu'un pas à franchir, il a été franchi par beaucoup.

Afin de répondre aux problèmes soulevés par le fonctionnement du G. E. S. en France, il ne semble pas qu'en ce qui concerne uniquement les prix intérieurs français, la stabilisation de fait d'abord, la stabilisation légale ensuite, aient eu une influence prépondérante. Sans doute, pendant ces périodes on a assisté à des phénomènes de regroupement entre l'indice des prix

en France et l'indice des prix à l'étranger. Au cours de la période de l'inflation antérieure, par un phénomène bien connu, les prix en France exprimés en or étaient devenus beaucoup plus bas que ceux des pays ayant maintenu leur monnaie. Cet écart anormal devait disparaître peu à peu et c'est ce qui arriva au cours de la période de stabilisation de fait et de stabilisation légale. Mais il ne s'agit pas là d'une hausse des prix due à l'augmentation de la quantité des signes monétaires, mais d'un retour vers un équilibre plus stable, comme il en a été d'ailleurs dans presque tous les Etats qui ont pratiqué leur stabilisation. A l'heure actuelle, nous assistons à un phénomène inverse, les prix français ont tendance à être plus élevés que les prix anglais et américains à la suite de la chute de la livre et du dollar, mais ce sont là des phénomènes transitoires qui n'ont rien à voir avec le fonctionnement du G. E. S.

Ce qui a pu surprendre un certain nombre d'observateurs, c'est que l'inflation de crédit et de billets provoquée par le G. E. S. n'ait pas eu en France de répercussion directe et sensible sur les prix intérieurs. Il aurait semblé en se référant à la théorie quantitative de la monnaie que cette augmentation massive des moyens de paiement, aurait dû avoir pour conséquence d'élever ces prix d'une manière considérable. Or, il n'en a rien été, les prix français n'ont pas

varié dans de fortes proportions. M. Rist a particulièrement insisté sur le fait que les créations considérables de francs, n'ont pas eu d'influence sur les prix parce qu'ils n'ont pas effectivement circulé, que la plus grande partie en est revenue à la Banque de France et a disparu de ce fait de la circulation. Nous renvoyons au cours de M. Rist 1930-1931, pour l'explication du mécanisme aujourd'hui classique, connu sous le nom de circuit des devises. M. Rist a distingué quatre circuits : le premier circuit s'achève par des remboursements des particuliers à la Banque de France ce qui provoque une diminution très rapide du portefeuille ; le second circuit a fonctionné à travers les comptes courants du trésor ; le troisième circuit s'est résorbé en souscriptions aux Bons de la Défense Nationale et le quatrième s'est traduit par une augmentation des dépôts dans les Caisses d'Épargne. Mais ceci qui est exact pour la période comprise entre 1926 et 1928, ne l'est plus lorsque nous abordons la période qui suit la stabilisation légale. A partir du 25 juin 1928, la circulation monétaire a augmenté rapidement et l'augmentation des signes monétaires, conséquence d'une politique antérieure de G. E. S. aurait pu élever les prix intérieurs français.

Nous pensons volontiers que l'accroissement du portefeuille de devises par la Banque de France d'abord, que les achats d'or effectués directement par

elle ensuite, ont eu pour conséquence une augmentation de la circulation, mais nous sommes extrêmement sceptiques quant aux influences de cette augmentation de la circulation sur le niveau des prix intérieurs. D'une part, la circulation des billets n'est qu'un des éléments de la circulation monétaire, il faut tenir compte des dépôts bancaires, monnaie scripturale dont la quantité est difficilement déterminée et déterminable. D'autre part, le niveau des prix ne dépend pas uniquement de la quantité de monnaie, mais il dépend aussi de sa vitesse de circulation, or, la vitesse de circulation de la monnaie est principalement sous la dépendance de facteurs psychologiques ; elle s'élève lorsque les prix s'élèvent, elle s'abaisse lorsque les prix s'abaissent. Il semble que les hausses et les baisses des prix que nous avons constatées en France entre 1927 et la période actuelle, n'aient rien à voir avec la stabilisation de fait ni avec le fonctionnement du G. E. S. pendant la période relativement courte de stabilisation de fait. Les prix se sont élevés en France en 1927, ou plutôt ils ont continué à s'élever malgré une certaine crise passagère qui a suivi la stabilisation, parce que nous étions au cours d'une période de hausse cyclique des prix, cette hausse des prix s'est poursuivie en 1928 et en 1929, ainsi d'ailleurs que dans les autres pays tout au moins en ce qui concerne les prix de détail, pour les

prix de gros, il y aurait beaucoup à dire puisque l'on sait que la prospérité cyclique qui s'est déroulée dans les périodes comprises entre 1924 et 1929, n'a pas été accompagnée d'une hausse correspondante des prix de gros ; il y a eu dans la plupart des cas, hausse des prix de détail, hausse des valeurs de bourse, mais les prix de gros sont restés stationnaires avec une légère tendance à la baisse. Mais rien ne permet de voir dans la situation française pendant cette époque, le reflet d'un G. E. S. qui aurait eu pour conséquence d'élever les prix intérieurs. M. Aftalion dans une série d'études dans le *Journal l'Information*, au sujet des prix de gros et des prix de détail en France, a montré combien étaient peu fondés les raisonnements prétendant établir une corrélation entre la circulation des billets en France et le niveau des prix. Pour admettre cette corrélation, il aurait fallu supposer que l'augmentation de la circulation ait eu de l'influence, non pas sur les prix de gros mais sur les prix de détail seulement, et parmi les prix de détail principalement sur ceux des produits animaux, ce qui serait en vérité presque une absurdité.

Nous préférons pour une explication synthétique du phénomène, nous rallier à la théorie de M. Aftalion, qui voit dans les revenus les causes des variations de prix, bien plus que la circulation monétaire. Ce sont les revenus accrus ou diminués qui agissent direc-

tement sur les prix ; la circulation monétaire et son volume n'est pas la cause des prix, elle n'en est en quelque sorte que le reflet et ses variations suivent plutôt les variations de prix. D'autre part, les variations de la vitesse de circulation peuvent suffire largement à compenser les modifications du volume des émissions lorsqu'elles ne sont pas trop considérables ; en période de prospérité c'est l'augmentation de la vitesse de circulation plutôt que l'augmentation du volume des émissions qui provoque la hausse des prix. En période de dépression, la diminution de la vitesse de circulation précède la diminution des émissions et souvent il peut y avoir une augmentation de la circulation fiduciaire qui est plus que compensée par une diminution de la monnaie scripturale, (dénonciation de dépôts, crédits gelés, etc...).

Il ne semble pas que le G. E. S. lorsqu'il est compris d'une manière raisonnable puisse avoir une très grande influence sur les prix intérieurs du pays, qui achète des devises. Avec ces devises qu'il achète, il émettra de la monnaie nationale, et cette monnaie nationale sera remplacée sous forme de dépôts à l'intérieur du pays, il y aura sans doute possibilité d'inflation de crédit, mais cette inflation de crédit ne pourra être effective que si la conjoncture est orientée dans le sens de la hausse. En ce qui concerne la France il ne semble pas que des imprudences graves aient

été commises relativement à ces facilités de crédit, à cette abondance de disponibilités qui a caractérisé la période de stabilisation de fait et la période qui l'a immédiatement suivie. Maintenant il ne faut pas considérer uniquement le pays qui émet de la monnaie nationale contre des devises-or ; il faut également examiner la situation des pays qui font la contrepartie de ces opérations, c'est-à-dire de ceux qui ont échangé des devises étrangères contre des francs. Ici, le problème se complique, parce que si nous avons constaté des possibilités latentes de crédit dans le pays A, la France, nous constaterons également des possibilités d'inflation de crédit dans les pays correspondants, B, C, par exemple Etats-Unis ou Angleterre. Ainsi il y a un risque général d'inflation de crédit, mais il ne s'agit plus des prix intérieurs, il s'agit plutôt des prix mondiaux et voilà pourquoi nous examinerons cette hypothèse au chapitre III.

Il semble donc que les dangers en ce qui concerne les prix intérieurs du G. E. S., appliqués avec prudence ne soient pas extrêmement considérables, ou plutôt ces dangers vont dépendre de la structure interne du pays. En ce qui concerne la France, ils étaient presque inexistants, parce que les banques de dépôts françaises n'abusent pas de crédits, que leur politique est extrêmement prudente et qu'elles ont toujours une couverture considérable pour leurs engagements

à vue. Pour un pays comme les Etats-Unis au contraire, la possibilité d'acheter des devises étrangères sans les payer ce qui veut dire sans avoir à exporter de l'or peut conduire à des abus considérables parce que le système des crédits n'est pas exactement le même. On voit combien notre sujet est délicat puisque nous sommes obligés de faire autant de distinctions qu'il y a d'hypothèses. S'il s'agit maintenant d'un régime de G. E. S. avec contrôle des devises, il sera aussi loin en pratique en ce qui concerne les prix intérieurs, de l'étalon-or, que peut l'être un pays soumis au simple régime du papier monnaie. Pour conclure sur l'ensemble des observations que nous avons cru devoir formuler dans ce chapitre, on peut dire que si en ce qui concerne la convertibilité théorique, il n'existe que deux sortes de pays, les pays qui sont à l'étalon-or et ceux qui ne le sont pas, au point de vue des répercussions pratiques de l'existence de cette convertibilité, il y a une infinité de gradations possibles entre l'étalon-or absolu et le G. E. S. tellement large qu'il correspond à la négation pratique de l'étalon-or lui-même. De déviation en déviation, le G. E. S. se rapprochera de plus en plus du papier monnaie, c'est-à-dire sinon d'un régime ou l'inflation est la règle, tout au moins d'un régime d'autarchie monétaire.

Nous croyons avoir montré dans ce chapitre les

principales particularités que l'on constate en cas de G. E. S. suivant que la déviation est plus ou moins considérable. Nous nous sommes attachés aux déviations relatives à la convertibilité, mais elles sont généralement suivies de déviations parallèles touchant les règles de couverture, car pour assurer une convertibilité sans formalité, on va commencer par se contenter de devises étrangères en couverture, au lieu et place de monnaie métallique en quantité croissante ; tout se tient dans cette matière, et lorsque l'on a convenu de considérer un substitut de la monnaie métallique comme équivalent à la monnaie métallique, on considérera bientôt le substitut 2 du substitut 1, comme équivalent au substitut 1 et donc à la monnaie base. Il n'y a pas de raison de s'arrêter dans cette voie, si nous ajoutons la déviation la plus considérable, celle qui est due à l'institution du contrôle des devises ; on voit que le G. E. S. dans certains cas n'a plus d'étalon-or que le nom et qu'il va rejoindre les pays au système de papier monnaie pur, avec cette circonstance aggravante que les variations de change ne seront plus là pour montrer aux autorités monétaires qu'elles se sont aiguillées vers une voie dangereuse.

D'autre part, dans les petits Etats, les cotations des devises étrangères sont souvent irrégulières, les quantités négociées sont relativement faibles et des mesures

de contrôle des entrées et des sorties de devises faussent souvent le mécanisme ; plus le régime du G. E. S. sera précaire, plus il se rapprochera en quelque sorte du cours forcé par une série de mesures de surveillance et de contrôle, plus le marché de la devise sera étroit et moins il sera possible d'affirmer que le change n'exerce pas d'influence sur les prix intérieurs. Sans doute le change présent sera-t-il stable et fixe, mais ce ne sera peut-être qu'une *fixité provisoire* ou qu'une *fixité fictive*.

S'il s'agit d'une *fixité provisoire*, la croyance dans une dépréciation ultérieure de la monnaie, bien que cette dépréciation ne soit pas encore accomplie, pourra inciter les détenteurs d'espèces à les échanger contre des marchandises, et il pourra y avoir une hausse des prix intérieurs qui se poursuivra pendant un certain temps malgré la fixité du cours des changes. D'autre part, si les devises étrangères sont négociées à terme, il pourra y avoir des phénomènes de report, c'est-à-dire que les devises étrangères seront infiniment plus cher à terme qu'au comptant. Par rapport à l'étranger il y aura un déport sur la devise nationale ; mais les incertitudes de cette nature qui sont d'ordre psychologique ne peuvent pas être très durables, elles sont limitées dans le temps ; d'autre part les prix intérieurs sont souvent inertes et ne réagissent pas très facilement à des influences psychologiques de

cette nature. Il en résulte que ces phénomènes que nous avons exposés comme théoriquement possibles, sont relativement rares, en général la hausse des prix intérieurs, ne précède pas, mais suit l'abandon de la convertibilité et lorsque l'on constate comme cela s'est vu, que l'abandon de la convertibilité est postérieure à la hausse des prix, cet événement se produit à la suite d'une distribution abondante de pouvoir d'achat, à la suite d'une inflation prolongée, et plus rarement sous l'influence de simples facteurs psychologiques. Toute autre est la situation, lorsque ce n'est pas la crainte de l'abandon de la convertibilité théorique qui agit sur les prix intérieurs, mais bien le fait d'une convertibilité artificielle qui ne permet pas de parler d'un véritable régime d'étalon-or.

Ici, nous voulons parler du G. E. S. en quelque sorte fictif, c'est-à-dire de la combinaison du G. E. S. ou d'un autre système d'étalon-or avec un contrôle rigoureux des devises. L'exemple extrême est celui de la monnaie russe ; le rouble est théoriquement une monnaie or, c'est-à-dire qu'il existe une parité théorique qui n'a d'ailleurs qu'un intérêt restreint parce que l'importation et l'exportation des monnaies soviétiques sont interdites. Il y a donc là une dissociation complète entre le rouble or, monnaie de compte pour les échanges internationaux et le rouble interne qui est rattaché à cette monnaie de compte, par un lien

si ténu qu'on peut le considérer comme inexistant. Dans cette hypothèse il est impossible de parler d'un avantage quelconque du G. E. S. sur la monnaie de papier en ce qui concerne les prix intérieurs. Ceux-ci sont totalement indépendants des phénomènes de change, la fixité du cours des devises or est une fixité purement abstraite et qui n'a pas de valeur pratique ; d'ailleurs l'exemple du rouble soviétique est un exemple extrême qui est à la limite du G. E. S. puisque la convertibilité est quelque chose de purement théorique, il y a malgré tout un rattachement de principe à l'étalon-or et il est assez curieux de voir les dirigeants du régime soviétique donner en quelque sorte un coup de chapeau aux principes traditionnels et libéraux, en ne se rattachant ne serait-ce que d'une manière fictive à l'étalon-or.

Dans ces pays où le contrôle des devises a lieu d'une manière plus ou moins souple, la conséquence de cet état de choses sera toujours de diminuer le rôle régulateur sur les prix intérieurs d'une stabilité des changes acquises. On constatera toujours une bien plus grande indépendance des prix intérieurs, toutes les fois que le fonctionnement de l'étalon-or est effectué ; dans cette étude que nous consacrons aux déviations, aux dégradations de l'étalon-or, nous ne pouvons insister sur tous les cas possibles, car, comme nous l'avons déjà dit il y a une série de nuances imper-

ceptibles entre les diverses modalités existantes. En règle générale, l'institution d'un contrôle des devises rend la monnaie plus indépendante, les prix extérieurs vont donc exercer de moins en moins leur influence régulatrice, la stabilité des changes ne sera pas un élément de stabilité des prix, car ceux-ci pourront suivre leur évolution sans que la convertibilité théorique soit menacée.

Section II

Comparaison entre le G. E. S. et l'étalon-or pur et simple quant aux prix intérieurs

Nous avons comparé à un bout de la chaîne, le G. E. S. avec le papier monnaie ; comparons maintenant à l'autre extrémité le G. E. S. avec l'étalon-or pur et simple. On peut considérer que c'est sous le régime de l'étalon-or pur et simple que l'ajustement automatique des niveaux des prix intérieurs à ceux des prix extérieurs se fait avec le plus de force.

Aussi les prix de deux pays qui seraient soumis à l'étalon-or pur et simple, auront-ils tendance à être dans un état d'équilibre, c'est-à-dire qu'ils ne s'écarteront que peu de leur niveau considéré comme normal. Plus on se rapprochera du Gold Standard pur

et simple, plus on constatera une solidarité entre prix intérieurs et prix extérieurs. Au contraire, plus on emploiera des artifices, plus on déviara l'étalon de sa fonction primitive, plus on échafaudera sur une base or étroite de pyramides audacieuses de crédits, plus des perturbations de diverses natures seront à redouter.

La théorie quantitative de la monnaie est actuellement très discréditée et souvent à juste titre. Cependant, l'exactitude d'une théorie quelque'elle soit dépend du milieu économique dans lequel on l'expérimente, et nous sommes obligés de reconnaître que sous un régime idéal de Gold Standard pur, la théorie quantitative est beaucoup plus exacte que sous la régime du G. E. S. par exemple.

Sous le régime du Gold Standard pur, tout accroissement de la production d'or va conduire à une augmentation directe des quantités de monnaie servant à acheter des marchandises, tout excédent de la balance des comptes va faire affluer de l'or vers le pays crédeur ; or, cet afflux de l'or vers le pays crédeur aura les conséquences bien connues sous le nom de mécanisme ricardien. Nous n'insisterons pas sur ce mécanisme, on sait que l'afflux de l'or provoque une hausse des prix, que cette hausse des prix à son tour, va décourager les exportations et stimuler les importations, que la diminution des exportations va tendre à faire sortir l'or du pays, et ainsi de suite il y aura

non seulement une tendance à l'équilibre des prix mais encore une tendance vers les équilibres subsidiaires dont l'un des plus importants est celui de la répartition de l'or. Il était donc théoriquement possible autrefois, lorsque l'on n'avait pas inventé les substituts de la monnaie, lorsqu'on ignorait toutes les subtilités du G. E. S. et que les quantités agissaient bien plus directement que maintenant sur les prix, d'atteindre ces équilibres classiques et harmonieux dont nous n'avons plus maintenant qu'une notion bien vague. Le Gold Standard pur se trouve situé dans un lointain passé, son fonctionnement s'accommode des principes classiques, mais les faits sont bien plus décevants et le G. E. S. appartient à des réalités plus complexes.

Tandis qu'avec le Gold Standard, on peut construire des édifices équilibrés et précis, avec le G. E. S. au contraire c'est l'incertitude la plus absolue. En tant que règle de convertibilité en effet, le G. E. S. va d'abord supprimer le mécanisme des Gold Points, il va permettre de créer des réserves de change là où il n'y a pas de métal, il va en économisant le métal, supprimer les transports de celui-ci, s'opposer à une égale distribution de l'or, détruire d'une manière à peu près totale le mécanisme ricardien et l'empêcher de fonctionner. En tant que règle de couverture, le G. E. S. va permettre à l'intérieur de chaque pays, la

multiplication des moyens de paiement ; quelle sera alors l'importance plus ou moins grande du stock or, puisque le G. E. S. réagira non seulement sur la quantité de monnaie fiduciaire, mais encore par une incidence facile à comprendre sur la quantité de monnaie scripturale. Les déficits de la balance des comptes se régleront par des octrois de crédits nouveaux, se régleront par des emprunts contractés à l'étranger ou même à l'intérieur du pays au moyen de procédés de plus en plus compliqués ; un pays pourra rester débiteur pendant de nombreuses années, il verra sans doute sa dette s'augmenter, les intérêts s'accumuler, mais pourra conserver la fiction de l'étalon-or, ses changes pourront rester stables, les tendances de sa balance commerciale demeureront inchangées, jusqu'au jour naturellement où il faudra procéder à une liquidation générale qui ne se produira pas sans heurt, ce qui n'est pas un des moindres vices du système.

CHAPITRE DEUXIEME

Le Gold Exchange Standard et la valeur extérieure de la monnaie

La valeur extérieure de la monnaie nationale se reflète par le cours du change de cette monnaie par rapport aux autres monnaies nationales.

Donc, *en tant que règle de convertibilité*, il est évident que le G. E. S. stabilise le cours des changes ; en effet, l'existence d'un portefeuille de devises permettra des interventions sur le marché des changes et permettra au moyen de cette intervention de réaliser une stabilité relative. Mais cette stabilité du change suppose qu'il existe une masse de manœuvre suffisante, car à défaut de cette masse de manœuvre il arriverait un moment où les réserves de devises viendraient à s'épuiser et où la direction du change deviendrait impossible.

Il est donc nécessaire, pour les Etats qui maintiennent leurs changes par ce système de procédés, à rechercher par un moyen approprié l'équilibre de leurs

règlements internationaux. Sans doute, il n'est pas nécessaire que la balance des comptes soit favorable, mais il faudra si elle est défavorable suppléer aux insuffisances de la balance des comptes par des emprunts nouveaux contractés à l'étranger et ceci n'est pas toujours possible. Certains pays tentent de réaliser cet équilibre par des méthodes visant à réglementer strictement les échanges internationaux, et nous avons ainsi les pays soumis au monopole du commerce extérieur comme la Perse ou l'U. R. R. S., ou la Turquie, qui par des procédés différents cherchent à réaliser un équilibre, de cette nature. Mais le monopole du commerce extérieur, le contrôle suprême des échanges internationaux par l'Etat, est généralement accompagné d'un contrôle des devises ; dans certains pays le contrôle des devises peut exister seul, mais il conduira en fait à quelque chose qui se rapprochera du monopole du commerce extérieur, de quelque chose qui se rapprochera du système des contingentements ; il n'y aura plus de liberté d'importer ou d'exporter en payant la douane, il faudra encore savoir si les quantités achetées à l'étranger rentrent dans la limite du contingent fixé pour cette catégorie de marchandises. Le contrôle des devises va donc maintenir d'une manière à peu près sûre la stabilité du change, surtout si l'entrée et la sortie de la monnaie nationale se trouvent prohibées, mais il conduira en fait à la dis-

sociation entre la monnaie intérieure et la monnaie qui sert aux règlements internationaux, la stabilité des changes sera acquise au prix d'un artifice tel, qu'elle ne sera plus que nominale et n'aura plus aucune signification.

Dans sa déviation ultime, le G. E. S. n'est plus qu'un mot vide de sens, l'étalon-or a été dépouillé de la totalité de sa substance, c'est en réalité un régime absolu d'autarchie économique et monétaire.

En tant que règle de couverture, le G. E. S. favorisera la stabilité du change dans la mesure où il sera possible de servir de devises, au lieu et place de l'or pour les règlements internationaux. Il permettra surtout de présenter d'une manière plus adroite le bilan de la banque d'émission, mais comme il pourra être générateur d'inflation intérieure, comme il pourra être générateur de méfiance, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur, le G. E. S. après avoir été facteur provisoire de stabilité du change pourra devenir à la longue un facteur d'instabilité du change parce que la confiance des nationaux ou des étrangers sera moins grande si les devises sont considérées comme faisant partie de la couverture de la banque d'émission. *En tant que règle de couverture*, le G. E. S. ne peut favoriser la stabilité des changes internationaux. il peut simplement permettre au gouvernement d'utiliser au maximum les réserves monétaires et métalliques

dont il dispose suivant l'importance de la déviation et les mesures annexes prises le G. E. S. permettra de maintenir la situation pendant un temps plus ou moins long ; mais ce système est appelé à s'effondrer le jour où les devises données en couverture viendraient elles-mêmes à ne plus être convertibles en or. Dans ce cas, le pays qui a un portefeuille de devises devra voir sa monnaie se solidariser avec celle de la devise qui lui sert de couverture, ou bien si les quantités détenues de cette devise ne sont pas trop considérables, il devra subir une perte qui sera très préjudiciable au maintien de la stabilité du change.

Depuis 1928, la France n'est plus au G. E. S. mais au Gold Bullion Standard. Toutefois, il lui restait encore des résidus considérables de devises provenant de la période de la stabilisation de fait, qui était une période de G. E. S. Lorsque la livre sterling a été dépréciée la France a éprouvé une perte considérable sur son portefeuille de livres sterling ; sans doute, la France n'était-elle plus à cette époque au G. E. S. mais ses devises étaient détenues comme résidus d'un G. E. S. antérieur ; la dépréciation de la livre sterling n'a pas eu en France de conséquences graves, étant donnée l'importance de son encaisse métallique. Mais pour d'autres pays au G. E. S. avec majorité de devises livres sterling, l'étalon-or a dû être abandonné et un certain nombre de monnaies sont devenues

satellites de la livre sterling. Voilà donc un des inconvénients et non des moindres du G. E. S. en tant que règle de couverture en cas de dépréciation brutale de la devise acceptée en couverture.

CHAPITRE TROISIÈME

Le Gold Exchange Standard et le cycle économique mondial (Prospérité et dépression)

Nous avons vu au chapitre consacré aux effets du G. E. S. sur les prix intérieurs, qu'il était difficile d'attribuer à ce système une part prépondérante sur les variations des prix dans un pays déterminé. La théorie quantitative de la monnaie n'est pas assez rigoureuse pour que les variations des signes monétaires dans un seul Etat, puissent modifier d'une manière appréciable le pouvoir d'achat de sa monnaie nationale ; trop d'influences, la principale étant les variations de revenu, neutralisent l'effet direct que pourraient avoir les variations des quantités de signes monétaires.

Mais nous ne pensons pas que ce raisonnement soit juste, si au lieu d'étudier le phénomène de formation des prix dans un seul pays, nous l'examinons pour l'ensemble des pays soumis au régime de l'éta-

lon-or. Ici on est obligé de reconnaître que le G. E. S. a joué un rôle prépondérant et qu'il est en partie responsable de la crise actuelle.

Nous allons d'abord éliminer tout ce qui a trait au rapport entre le G. E. S. et les mouvements de longue durée pour n'examiner que les relations entre le G. E. S. et les mouvements cycliques.

En ce qui concerne les mouvements de longue durée, il serait bien difficile de se livrer à une étude de cette nature, car dans une période qui s'étend de 25 à 30 ans, il y a de nombreux facteurs variés, susceptibles de modifier l'équilibre des échanges. Les conditions de convertibilité, les règles de couverture, varient assez rapidement avec les législations des Etats, il n'y a pas assez de continuité dans la politique monétaire, il intervient trop de changements pour que nous puissions étudier un système qui évolue et se modifie d'année en année sur une période trop longue.

Au contraire, en ce qui concerne le cycle économique et l'évolution d'une période de prospérité-dépression, il est relativement plus facile de tirer certaines conclusions des faits, parce qu'il peut y avoir des coïncidences entre l'activité économique d'une période relativement courte et la politique monétaire des différents Etats au cours de cette période.

Nous allons examiner les effets internationaux de la politique du G. E. S. au cours de la crise actuelle.

Un des premiers résultats de la stabilisation de fait française, a été que les fonds se sont multipliés sur la place de Paris, mais que tandis qu'ils avaient tendance à augmenter sur cette place, ils restaient les mêmes sur les places de New-York ou de Londres. comme l'a fait remarquer M. Rist, sur l'ensemble des places le total des disponibilités a augmenté. Sans doute, grâce au circuit de devises, une partie de ces disponibilités ont été résorbées par la place de Paris, mais sur les autres marchés, le seul maintien de la même masse de disponibilités a permis constamment, non seulement de maintenir le même niveau de crédit, mais même de le multiplier, alors que dans un système de Gold Standard primitif, une augmentation de la masse monétaire en France, aurait dû avoir comme contre-partie une diminution équivalente en Angleterre ou aux Etats-Unis.

Cette politique du G. E. S. n'a d'ailleurs pas été seulement suivie par la Banque de France ; un grand nombre de Banques Nationales ont suivi de même et les effets dont on vient de parler se sont multipliés. La Banque d'Italie par exemple, a bénéficié d'un grand nombre d'emprunts en 1927. La Banque d'Italie s'est trouvée à un moment avoir un stock de 7 milliards de livres en dollars à New-York ; le mécanisme a été à peu près le même que celui étudié pour la France ; la Banque d'Italie a laissé ses réserves sur la place

de New York, elle a laissé à New York les sommes qui étaient prêtées à l'Italie, et ces sommes ont été prêtées de l'Italie à New York. M. Rist fait également remarquer que la stabilisation de la Pologne s'est faite en grande partie avec l'aide de l'Amérique ; la Banque de Pologne n'avait rentré à l'intérieur qu'une très faible partie des emprunts reçus. Elle a laissé les fonds à New York, ce qui a maintenu au même niveau les disponibilités du marché de New York.

Ainsi, pendant toute cette période lorsque les Banques d'émission bénéficiaient d'emprunts extérieurs, elles conservaient leurs fonds sur les places étrangères et elles contribuaient ainsi à augmenter la masse totale des disponibilités. Si au lieu du G. E. S. les divers pays avaient adopté un système plus rigide, une certaine quantité d'or eut été envoyée des pays débiteurs vers les pays créditeurs et les Banques auraient été obligées de diminuer leurs crédits, tout au moins d'une manière relative.

On a prétendu que si la stabilisation légale du franc s'était effectuée plus tôt, de l'or aurait quitté le marché monétaire où la Banque de France accumulait ses devises, que ces marchés avertis du changement qui se produisait auraient été amenés à restreindre leurs facilités de crédit et à limiter la hausse des valeurs boursières qui a joué un si grand rôle dans l'évolution de la crise actuelle. En réalité, la

Banque de France s'est heurtée principalement à des résistances du côté de la Banque Fédérale de Réserve des Etats-Unis et même de la Banque d'Angleterre. Chaque fois que la Banque de France rapatriait de l'or des Etats-Unis, les Banques Fédérales pratiquant l'open market policy, créaient des dollars en quantité nouvelle, combattant ainsi systématiquement la politique française. D'autre part, l'encaisse métallique de la Banque d'Angleterre étant extrêmement réduite, on craignait avant la chute de la livre, d'ébranler la situation monétaire du marché anglais. Comme l'indique M. Rist, lorsque l'on indique que la durée de la stabilisation de fait du franc aurait dû être beaucoup plus limitée, on ne songe pas que certaines difficultés, soit internationales, soit même nationales, auraient immédiatement surgi et qu'il aurait été difficile de les surmonter. Laissons donc de côté les récriminations vaines sur le passé et constatons simplement que la méthode du G. E. S. et ses déviations successives, ont entraîné au point de vue de l'abondance du crédit des conséquences qui ont amplifié l'exagération même du crédit sur les places étrangères. Personnellement, nous croyons que les émissions de monnaie scripturale par les Banques de dépôt, principalement aux Etats-Unis, ont eu une importance bien plus considérable pour l'inflation de crédit, que celle qui est résultée de la politique des

Banques d'émission. Nous croyons que c'est la perte du contrôle des Banques privées, des Banques d'émission de chèques suivant la formule de Hartley Withers aux Etats-Unis, qui a conduit vers le désarroi économique, bien plus que le G. E. S. Mais, les facteurs d'une crise économique sont multiples ; il en est de monétaires et de non monétaires ; il est bien difficile de faire une répartition équitable de toutes les causes qui ont contribué à une aussi ample perturbation. Il n'en reste pas moins vrai qu'au cours de la phase prospérité du cycle économique, qui s'est achevé en 1930, le G. E. S. a contribué à exagérer la tendance des prix dans un sens qui n'était pas compatible avec les nécessités de la production.

Examinons maintenant l'influence du G. E. S. en période de dépression.

Ici, le problème est beaucoup plus simple ; en période de dépression, le G. E. S. est cause de la baisse des prix uniquement parce que le G. E. S. ne peut fonctionner normalement en période de dépression. En effet, un système d'étalon de change-or, repose avant tout sur la confiance réciproque des Banques d'émission entr'elles d'une part, du public envers les Banques d'émission d'autre part. Lorsque survient une crise économique, cette confiance diminue et les pays qui sont à un régime plus sévère que le G. E. S. ont tendance à exiger de l'or et à ne plus se contenter

de devises. Tout l'échafaudage de crédit basé sur la coopération des Banques d'émission s'écroule, d'ailleurs, ce sont les pays débiteurs eux-mêmes, qui peuvent prendre l'initiative de renoncer à l'or. Au cours de la crise actuelle, la liquidation du G. E. S. a été marquée par non seulement des troubles monétaires généralisés, mais encore par une baisse rapide des prix or. L'Etat comme les particuliers, se sont trouvés dans l'incapacité de tenir leurs engagements exprimés en or. Il est évident qu'une dépression survenant après un maintien quelque peu artificiel des prix mondiaux, à un niveau trop élevé, devait avoir pour conséquences une réaction bien plus violente que si le niveau des prix antérieurs avait été plus bas. On peut dire en période de dépression, que le G. E. S. ne fonctionne plus ou fonctionne mal, et que le simple fait de ne pouvoir maintenir les prix or à leur niveau antérieur est générateur de crise. Ce qu'il y a de plus important pour l'équilibre économique, c'est que les fluctuations de prix soient modérées, or, le G. E. S. a tendance à les accroître d'une manière considérable et dans la crise actuelle, l'amplitude des variations des prix a été beaucoup plus forte que dans les précédentes. Il serait sans doute téméraire de voir ici, dans les déviations de l'étalon de change-or, la cause unique du mal. La déviation de crédit et les phénomènes subsidiaires, crédits, gelés, etc..., n'ont pas eu seulement

pour cause les abus réitérés concernant les règles de convertibilité et les règles de couverture, mais ce sont là des abus qui se sont ajoutés à d'autres abus et qui nous ont conduit à un point de déséquilibre qui n'avait jamais été atteint dans les crises précédentes.

Il reste cependant un petit problème théorique à éclaircir. Pourquoi le G. E. S. est-il pratiquement sans influence considérable sur les prix d'un seul pays, et lui en reconnaît-on une, lorsqu'il s'agit des prix de l'ensemble des pays ? Nous croyons pouvoir répondre que l'indépendance des prix par rapport à la quantité de monnaie, est infiniment plus grande dans un cadre national que sur un plan international. Sur le plan national la solidarité des divers marchés a pour effet de tendre à niveler dans une certaine mesure, les prix d'un pays à l'autre, par le jeu des revenus, le rôle des quantités des monnaies n'est que subsidiaire. Au contraire, dans le cadre international, les augmentations de revenus se heurteraient à un moment donné à l'insuffisance de disponibilités monétaires, et toutes les fois que l'on crée un système permettant d'augmenter ces disponibilités monétaires, on fournit un aliment à la hausse, on la prolonge jusqu'au moment où c'est le système tout entier qui se trouve déséquilibré. En période de dépression les revenus baissent préalablement aux variations des quantités de monnaie, et une inflation

de crédit à elle seule, ne suffirait même pas à faire remonter le niveau des prix. Mais le problème le plus important, nous paraît surtout être celui de la monnaie scripturale dont les amples variations ont sans doute créé le déséquilibre bien plus profond qu'un système même dévié de convertibilité et de couverture. Néanmoins, le G. E. S. et les abus auxquels il a donné lieu, ont une large part de responsabilité dans les événements actuels, il a contribué à accroître l'instabilité des prix et le désarroi des changes, alors qu'à l'origine il avait pour mission de contribuer à la stabilité des changes et subsidiairement à la stabilité des prix.

CHAPITRE QUATRIEME

Le Gold Exchange Standard et les Gold Points

On sait déjà quelle est l'importance des Gold Points dans le système de l'étalon-or pur et simple. Rappelons sommairement que le point d'or est l'égal du cours du change à partir duquel il devient plus économique d'exporter de l'or que de payer des devises à un prix supérieur ; c'est en somme le cours du change à partir duquel il est plus avantageux de régler les paiements internationaux par importations ou exportations d'or, plutôt que par traites ou remises. Dans le cas de l'étalon-or, pur et simple, les fluctuations de change à l'intérieur des limites fixées par le Gold Point d'entrée et le Gold Point de sortie, remplissent *deux* rôles bien distincts. D'abord la variation du cours des changes *reflète l'état de la balance des comptes* à un moment donné lorsque le cours du change s'élève vers le Gold Point de sortie, c'est l'indication que la balance des comptes est déficitaire. Lorsqu'au contraire, le change tend à se rapprocher du Gold Point d'entrée, c'est

l'indication que la balance des comptes est créditrice, par conséquent la variation du cours du change entre les Gold Points, a un rôle d'information. Mais d'un autre côté, ces fluctuations constituent en elles-mêmes, du moins d'après la théorie classique, *un remède* à l'état de choses qu'elles font naître ; en effet, l'élévation du cours du change dans le cas d'une monnaie déficitaire, a pour conséquence de favoriser les exportations et de décourager les importations, donc théoriquement la balance doit tendre à se redresser. Au surplus les variations du cours du change entre les limites des Gold Points, sont un indice qui renseigne la Banque d'Emission et qui lui indiquent quelle est la *politique du taux de l'escompte* qu'elle doit pratiquer. Dans le cas de balance des comptes déficitaires annoncée par l'élévation des cours du change jusqu'au niveau du Gold Point de sortie, la Banque d'émission sait qu'elle doit élever le taux de l'escompte pour provoquer un afflux de capitaux, au moins momentané, de façon à rétablir au moins temporairement la balance des comptes. Il nous faut donc nous demander si le système du G. E. S. n'est pas susceptible de faire disparaître les fluctuations du change entre ces limites. Est-ce que l'adoption généralisée du G. E. S. n'aurait pas pour effet de rendre le cours des changes absolument immuable ?

Dans le système de l'étalon-or pur et simple, l'écart

entre la parité métallique et les Gold Points, est représenté par les frais de transport, d'emballage et d'assurance du métal. Mais dans le G. E. S. les règlements sont faits au moyen de devises étrangères, du moins dans les formes évoluées du G.E.S. Or, le coût d'un virement de crédit d'une Banque d'émission à une autre, est infiniment plus faible que le coût du transport de l'or. M. Lescure qui examinait cette question à propos de la Banque des Règlements Internationaux, employait l'expression de point de virement et indiquait que, du jour où les règlements internationaux seraient opérés uniquement par la voie de devises et par la voie des ouvertures de crédit, les changes resteraient pratiquement fixes, car les frais de virement seraient peut-être à peine d'un centime par livre. Par conséquent on n'aurait plus d'indication sur *l'état de la balance des comptes*. D'un autre côté, étant donnée la très faible variation, il n'y aurait plus une différence assez importante pour qu'une action soit exercée sur les exportations et les importations. En ce qui concerne ce dernier point, on peut se demander si vraiment l'étalon-or pur et simple a bien rempli son office de régulateur de la balance des comptes. Il est fort douteux qu'une différence de quelques 0,25 % puisse avoir une grande influence sur les opérations commerciales. D'ailleurs de nombreux obstacles, tels que la réglementation douanière et la politique commerciale, empêchent

pratiquement dans les conditions de la vie réelle, le jeu de ce mécanisme auto-régulateur; nous ne croyons pas à cet égard que la situation soit bien plus mauvaise. Sans doute avec le G.E.S. il n'y a pas place pour l'automatisme de l'équilibre de la balance des comptes, mais comme les expériences de ces dernières années ont montré que l'étalon-or lui-même n'assurait pas ses adaptations automatiques, on ne peut pas affirmer que cette considération soit un argument contre le G.E.S.

Il reste l'autre difficulté, à savoir que la Banque d'émission n'étant pas informée des fluctuations survenues, n'est pas en mesure d'agir sur le *taux de l'escompte* et de provoquer un afflux de capitaux. Mais ce procédé de la manipulation du taux de l'escompte, s'explique tant que l'on veut laisser fonctionner librement les mouvements internationaux de capitaux. Dans la pratique du Gold Exchange Standard, il y a un moyen beaucoup plus simple d'assurer l'équilibre de la balance des comptes; en fait, le G.E.S. implique la coopération des Banques Centrales. De toute façon il faut admettre que la Banque d'émission du pays qui a adopté le G.E.S. est en compte courant avec l'institut d'émission d'un pays à convertibilité or. Il arrive même que l'institut d'émission du pays au G.E.S. est en compte courant avec des établissements bancaires de pays étrangers. Par conséquent dans le cas où la balance est momentanément

déficiitaire, le moyen le plus simple d'empêcher le cours du change de franchir le point de virement de sortie, c'est de demander un crédit aux banques étrangères avec lesquelles l'institut d'émission est en relation d'affaires. Il est vrai que c'est là un procédé qui ne parvient pas à rétablir et à assurer le règlement de la balance des comptes, il y a seulement un crédit qui est accordé par un pays étranger, la difficulté se trouve donc non pas résolue, mais simplement ajournée. C'est exactement ce qui s'est passé avec les paiements de réparations dus par l'Allemagne. Comme le montrait le Professeur Neumark dans un article de la *Revue des Vivants*, paru en juin 1932, les paiements de réparations ont été effectués par l'Allemagne, mais les transferts réels ont été seulement différés, car des crédits privés accordés à l'Allemagne ont permis d'assurer ces règlements. De même avec le G.E.S. la balance des comptes n'est pas immédiatement réglée, il y a seulement une opération de crédit. Mais, est-il bien certain que les mouvements de capitaux qui se produisent dans le cas d'une politique de l'escompte, assurent un règlement définitif ? Nous sommes persuadés du contraire, puisqu'un afflux de capitaux et spécialement de crédits à court terme, provoqué par une politique du taux de l'escompte élevé, n'aboutit également qu'à une solution provisoire.

CHAPITRE CINQUIEME

Le Gold-Exchange Standard et les Banques Centrales

On ne saurait trop insister sur l'importance des questions touchant l'ensemble et la coopération de banques centrales pour le fonctionnement régulier de l'étalon-or. Avant le G.E.S. la thèse classique était que la bonne gestion de l'étalon-or ne réclamait pas un système de coopération, mais au contraire un système de concurrence entre les banques centrales. Le G.E.S. en tant que mécanisme dépassant les conceptions classiques devait coïncider avec des tentatives plus ou moins heureuses de coopération et de liaison des banques centrales entr'elles. Il semble que l'idée d'une coopération étroite des instituts d'émission ait été développée pour la première fois après la guerre, en mars 1922; ainsi à Londres à la réunion des experts interalliés qui furent chargés d'établir le programme de la fameuse conférence de Gênes. Ces dits experts avaient proposé une conférence

des banques centrales afin de pouvoir étudier les problèmes monétaires et aboutir à un accord général dans ce domaine. Monsieur Zolotas dans son ouvrage sur l'étalon-or en pratique, rappelle que la conférence de Gênes avait, en avril 1922, souligné dans ses résolutions la valeur que pouvait avoir une coopération des banques centrales mise au service d'une politique monétaire et du crédit. La Commission financière de la conférence de Gênes, fut d'avis que la Banque d'Angleterre devait prendre l'initiative de la convocation d'une conférence des banques centrales. Le programme qui fut établi en juin 1922 sous les auspices de la Banque d'Angleterre, était divisé en deux parties ; la première consacrée à la coopération des banques centrales, la seconde à une convention internationale. Mais il est bon de dire que jamais cette conférence ne fut convoquée. Il serait cependant téméraire de prétendre que rien ne fut fait dans ce domaine de la coopération des Instituts d'Emission entr'eux. C'est au cours des périodes d'assainissement monétaire, des périodes précédant ou suivant la stabilisation, que l'entr'aide des banques centrales fut le plus remarquable. Il y a d'abord comme exemple classique le concours des crédits offerts à l'Allemagne en 1924 pour son assainissement monétaire, par la Banque d'Angleterre, la Banque Néerlandaise et les Federal Reserve Banks.

L'ensemble des instituts d'émission pour favoriser le retour à l'étalon-or s'est développé en 1926 au moment de la stabilisation du franc belge. Des Banques centrales d'Angleterre, des Etats-Unis, de France d'Allemagne, de Hollande, de Suisse, de Suède, du Japon, d'Autriche, d'Italie, de Hongrie accordèrent à cette époque à la Banque Nationale de Belgique un crédit d'escompte de 35 millions de dollars. M. Zolotas indique également que quatorze banques centrales ont ouvert à la Banque Nationale de Pologne un crédit de réescompte de 20 millions de dollars afin d'assurer l'établissement de l'étalon-or effectué en octobre 1927. L'Italie également bénéficia, en décembre 1927, d'un crédit de réescompte de 75 millions qui fut ouvert à la Banque d'Italie par seize banques centrales.

Quatorze banques centrales également accordèrent en novembre 1928 un crédit de réescompte de 25 millions de dollars à la Banque Nationale de Roumanie pour la stabilisation monétaire de la Roumanie.

M. Mendès-France, dans son ouvrage sur *La Banque des règlements internationaux*, souhaitait que celle-ci puisse fournir aux Gouverneurs des divers Instituts d'Emission, animateurs des grands marchés mondiaux, l'occasion de se rencontrer périodiquement, de mieux se connaître et de collaborer entr'eux pour des buts d'intérêt international. La *B.R.I.* aurait pu disposer

de mécanisme technique facilitant ce rapprochement, elle aurait pu d'une part, accorder des crédits aux banques d'émission de la même façon que les banques centrales l'avaient fait antérieurement, elle aurait pu accepter des dépôts de ces mêmes banques d'émission, faire des opérations de change pour le compte de ces banques et avoir sous dossier de l'or en compte bloqué. Mais lorsque la situation déficitaire de la balance des comptes d'un certain nombre de pays, se prolonge par suite de conditions économiques devenant défavorables d'une manière permanente, lorsqu'une banque d'émission menacée néglige quelquefois volontairement de faire usage des moyen d'action sur les marchés qui lui sont départis on assistera dans le pays dont la banque centrale aura bénéficié de ses ouvertures de crédit, à une création nouvelle de crédit dont les conséquences se révéleraient bientôt désastreuses, il y aurait simplement un système supplémentaire de création de crédit qui coexisterait dans le cas des banques dont les statuts admettent les devises comme éléments supplémentaires de couverture. En fait, les Banques nationales d'émission n'ont pas été en mesure de recourir à leur gré et à leur convenance au crédit de la Banque internationale comme réescompte d'effets de qualité douteuse. Il n'a pas été possible non plus de fixer un taux d'escompte uniforme pour les opérations

avec toutes les banques d'émission ; l'institution de la B.R.I. après avoir au début permis de grands espoirs n'a donné aucun résultat pratique ; à l'heure actuelle, elle végète et semble un vaste édifice construit pour étayer une tentative avortée de coopération monétaire internationale. Cependant, le G.E.S. pouvait en théorie faciliter une coopération, puisque les quantités d'or économisées permettaient de réaliser un meilleur équilibre des échanges internationaux ; *mais dans tous les domaines* où une coopération fut tentée, ce fut un échec qui se confondit en quelque sorte avec celui du G.E.S.

a) Cet échec s'est fait sentir toutes les fois que la coopération fut tentée pour le maintien d'un *équilibre soit des prix, soit des taux d'escompte*. L'exemple le plus remarquable, fut la tentative des Federal Reserve Banks en 1928, pour combattre la spéculation boursière aux Etats-Unis. L'élévation du taux de l'escompte conduisit à un afflux d'or vers les Etats-Unis, qui causa de sérieuses difficultés à la Banque d'Angleterre et fut le point de départ d'un afflux d'or qui neutralisa complètement l'effet des réductions de crédit interne. L'équilibre dirigé par cette voie apparut encore plus désastreux que la recherche d'un équilibre aussi illusoire par les mouvements automatiques de l'or.

b) L'action commune des banques centrales dans le domaine monétaire ne fut pas plus heureuse lorsqu'elle se révéla *par des octrois d'ouverture de crédit*; cependant de semblables opérations ont été faites plusieurs fois, le cas le plus marquant fut celui de l'Allemagne et de la Grande-Bretagne, mais il fallait tenir également compte du facteur confiance, et malgré les mesures prises, de grands retraits de fonds étrangers furent effectués en Allemagne au printemps de l'année 1931. Les crédits accordés n'empêchèrent pas une diminution considérable des devises de la Reichsbank, il en fut de même pour la Grande-Bretagne, lorsqu'en juillet 1931 à la suite d'une brusque sortie de capitaux étrangers, la réserve d'or de la Banque d'Angleterre subit une réduction assez forte pour menacer la stabilité de la livre sterling. La Banque de France et la Federal Reserve Bank de New-York accordèrent un crédit de 50 millions de livres sterling, mais le soulagement apporté au marché ne fut que de courte durée. Les exemples les plus récents nous prouvent que le concours de crédit accordé par les banques centrales au cours d'une période troublée, ne peut être considéré comme satisfaisant.

c) Il en fut de même de toutes les tentatives de coopération qui cherchèrent à réaliser le *maintien d'un équilibre entre l'offre et la demande d'or*; sans

doute, le Conseil de la Société des Nations a-t-il chargé une délégation spéciale pour examiner cette question, les rapports rédigés par cette délégation indiquent comme remède une répartition raisonnable de l'or et une réduction de la proportion de la couverture or imposée aux banques centrales, mais ces principes non seulement ne pouvaient être respectés dans la pratique, mais ils étaient contraires à la tendance naturelle des faits économiques. La pénurie artificielle d'or dans certains pays et l'excédent dans d'autres, ne peuvent être enrayés par de simples mesures de coopération, les mouvements de l'or obéissent à des lois psychologiques contre lesquelles se heurtent toutes les tentatives préconisées par les experts anglo-saxons, là encore les espoirs basés sur un fonctionnement régulier et rationnel du G.E.S. ont été déçus.

d) M. Zolotas parle également d'une coopération qui aurait pour but de faire face *aux mouvements cycliques des prix*. Les banques centrales, dit-il, sont les régulateurs de la valeur de la monnaie, il devrait entrer dans leur attribution de prévenir dans la mesure du possible les mouvements cycliques des prix par les moyens monétaires dont elles disposent. La coopération devrait donc s'exercer au moyen du taux d'escompte et des opérations sur le marché libre. Ce serait en quelque sorte la généralisation de l'Open

Market Policy. Là encore, rien n'a été fait et l'évolution de ces dernières années nous montre que la politique du taux d'escompte a souvent été utilisée par les banques dans un sens contraire à celui qui, logiquement, se serait imposé pour prévenir les mouvements de prix redoutés. Bien qu'une politique d'escompte généralisée et adoptée simultanément par un grand nombre de pays, puisse être plus efficace que si elle est adoptée uniquement par un pays isolé, il semble bien qu'il y ait une part d'utopie à croire que la coopération puisse réaliser le miracle d'une direction des prix que l'on n'est pas capable de résoudre à l'intérieur d'un même pays.

Il résulte de ces différents aspects du problème que le couronnement du G.E.S. devait être en quelque sorte la création d'une coopération complète entre les divers Instituts d'Emission, soit par des conventions bilatérales, soit par l'intermédiaire d'un organe créé spécialement à cet effet, la Banque des Règlements Internationaux. Sans doute, en théorie, le G.E.S. était-il un élément favorable à cette coopération, puisque la base métallique passait au second plan et qu'il suffisait d'admettre que les pays associés acceptassent en règlement des devises, pour que la convertibilité des monnaies associées entr'elles soit maintenue. Nous allons supposer par hypothèse, qu'un accord parfait soit intervenu entre les diffé-

rents pays contractants, et l'on sait que les tentatives de ce genre n'ont pas abouti.

Mais supposons le problème résolu, comme il l'a été dans une courte période vers la fin de la guerre, entre alliés ; on sait que jusqu'en 1919, grâce à des mesures appropriées, le franc français, la livre sterling et le dollar furent maintenus à une parité artificielle, grâce à un fonds de soutien ce qui permit d'éviter dans une large mesure, les déplacements d'or entre les différents pays, mais ce qui n'évita pas une hausse considérable des prix, les prix restaient des prix-or, mais les mesures artificielles prises pour maintenir les changes n'empêchaient pas l'inflation de se développer, particulièrement en France. On arriva ainsi à une stabilité de change, mais cette stabilité des changes n'entraîna pas à sa suite une stabilité des prix ; d'autre part, lorsque la coopération cessa, aux désordres des prix, vint s'ajouter le désordre des changes, et à partir de 1919 le franc français, livré à lui-même, connut la série de vicissitudes qui se terminèrent en 1928, par la stabilisation légale au cinquième de sa valeur-or primitive.

Donc, en admettant que la coopération puisse maintenir la stabilité des changes, il semble que celle-ci soit impuissante à assurer la stabilité des crédits. Le G.E.S. toutes les fois qu'il fonctionne a certainement l'avantage d'assurer la stabilité des

changes ; c'est là un fait incontestable puisque G.E.S. veut dire étalon de change-or ; on a donc réussi à maintenir la stabilité des changes. Mais ce succès provisoire et apparent est acquis au prix des déviations que nous avons étudiées tout au long de cet ouvrage ; déviation quant aux règles de convertibilité d'une part, déviation quant aux règles de couverture d'autre part, enfin déviation quant à l'adjonction d'un système plus ou moins rigoureux de contrôle des changes qui tend à rendre illusoire le maintien théorique de l'étalon-or. Mais les sacrifices ainsi faits au moyen de ces déviations successives, n'apportent pas une stabilité définitive des changes. Chacun des Etats qui est au régime du G.E.S. est avant tout jaloux de son indépendance économique, de son indépendance monétaire. Il acceptera facilement les accords tant qu'il est dans une situation débitrice, qu'il recevra des crédits par cette voie d'un autre Etat.

Mais les pays créditeurs qui le sont par l'intermédiaire de particuliers, leurs nationaux, n'acceptent pas éternellement de financer même au moyen de création monétaire fictive, ceux des Etats qui sont leurs obligés.

Il arrive un moment ou pour une raison quelconque les dispositions prises deviennent caduques. Tantôt c'est une dénonciation gouvernementale d'accorder

la stabilisation des changes, comme cela s'est produit en 1919, tantôt ce sont certaines banques d'émission qui font pression sur leur gouvernement pour rapatrier de l'or et refuser de conserver dans leur actif les devises, théoriquement des devises-or, mais de réalisation incertaine, tantôt enfin, ce sont des particuliers qui sont entrés volontairement ou non dans ce circuit qui réclament leurs dépôts à des banques de l'intérieur, lesquelles se trouvent dans l'obligation de rapatrier les crédits consentis à l'étranger.

Malgré toutes les bonnes volontés, malgré un désir sincère de coopération, de part et d'autre à un moment donné, tous les systèmes s'effondrent, le G. E. S. ne peut plus résister ; chacun réclame son or et comme la base métallique du crédit est devenue infiniment étroite on assiste à une série de perturbations, on constate une série de phénomènes pathologiques, qui marquent la liquidation forcée d'engagements qui ne pouvaient être tenus qu'à condition de ne pas être exécutés d'un consentement unanime.

Tout ce qui a été fait jusqu'ici dans le domaine de la coopération n'a pu que masquer la situation de l'étape, n'a pu qu'aggraver le malaise provoqué par le G. E. S., et ses divisions ; sans doute, à l'intérieur d'un même Etat la coopération des banques peut aboutir à des créations de crédit qui mèneraient à une inflation qui ne se résorbera pas toujours, mais dans le

domaine international, lorsque chaque Etat dispose de sa souveraineté, les accords monétaires sont comme les accords douaniers, ils sont précaires et il est impossible de réaliser une coopération monétaire, viable, lorsqu'au point de vue politique l'accord n'est pas fait, qu'il s'agit d'Etats indépendants ayant les uns et les autres leurs préoccupations propres, leurs soucis budgétaires et leurs désirs légitimes de conserver une indépendance économique permanente. La faillite de la coopération internationale dans le domaine monétaire coïncide avec la faillite de la coopération internationale dans le domaine des accords douaniers, dans le domaine des changes extérieurs. On n'a pas réussi à réaliser ni la trêve monétaire, ni la trêve douanière, ni la trêve politique ; le G. E. S. semble permettre techniquement la réalisation de ses accords puisqu'il fournissait un moyen pour économiser l'or, mais cette économie d'or ne pouvait être effective qu'un temps, parceque la monnaie n'était jamais totalement internationale, les accords pris étaient précaires et devenaient caducs ; de déviation en déviation on finissait par oublier que l'or existait, puis un événement international quelconque venait rappeler certains pays à la brusque réalité ; le souci de la couverture métallique, le souci de la convertibilité réapparaissait au moment le moins importun, c'en était fait de tous les projets, et le G. E. S devenait rapidement

une source de conflit de perturbation et d'inquiétude.

A l'heure actuelle, il y a encore un certain nombre d'Etats qui sont au G. E. S., mais c'est un G. E. S. tellement étroit, avec une politique de contrôle des devises tellement absolue, que l'étalon-or n'est plus qu'une fiction car la déviation ultime, celle qui se sert du contrôle des devises n'offre même pas les possibilités d'une coopération internationale, elle en est plutôt la négation, car elle marque une tendance nettement définie vers l'autarchie. Nous allons dans la dernière partie de cette étude examiner les solutions qui ont été envisagées pour sortir du chaos monétaire ; d'une part, peut-on améliorer le fonctionnement du G. E. S., d'autre part, si l'on abandonne une modalité quelconque de l'étalon-or et si l'on ne peut réaliser la monnaie internationale, est-il possible d'améliorer les échanges internationaux en prenant comme base et point de départ la cellule politique et économique de la nation ; existe-t-il des solutions autarchiques du problème monétaire ?

CHAPITRE SIXIÈME

Les aspects politiques du Gold Exchange Standard

Le G. E. S. en dehors de ses aspects purement techniques, économiques et sociaux, est un problème politique de la plus grande importance. Avec l'étalon-or pur et simple, l'indépendance de chaque Etat se trouve assurée ; chaque Etat se considère comme formant un tout indépendant ; l'Institut national d'émission a sa réserve d'or qui est généralement dans la capitale de l'Etat et sous la protection de l'Etat, au même titre que le territoire et la population. Cette réserve d'or peut être un véritable trésor de guerre, permettant en temps de difficultés, en cas de conflit, d'utiliser un pouvoir d'achat d'une valeur acceptée partout, sans avoir besoin de recourir à des prêteurs étrangers. Il ne semble pas que sous ce rapport, il y ait eu une modification quelconque des opinions, depuis l'époque mercantiliste. Les mercantilistes eux aussi considéraient déjà que la possession

d'une quantité d'or assez importante, était nécessaire pour pouvoir mieux assurer la défense nationale, puisque en tout état de cause, l'or est toujours le nerf de la guerre. D'un autre côté, la réserve d'or assure l'indépendance de l'Etat dans ses relations économiques; en effet, tout déficit de la balance des comptes est immédiatement et au fur et à mesure, réglé par des envois d'or; par conséquent, l'Etat n'a pas à passer sous les fourches caudines d'un prêteur étranger, qui pourrait à l'occasion lui imposer des conditions d'ordre politique. Avec le G. E. S., la situation devient tout à fait différente, d'abord si l'on considère le G. E. S. en tant que système de convertibilité, il apparaît que les déficits de la balance des comptes ne sont plus réglés immédiatement au moyen d'envois d'or, mais simplement au moyen d'une ouverture de crédit dans une banque d'émission étrangère. L'Etat débiteur ne cherche même pas à se libérer en or, il aime mieux dans les circonstances économiques actuelles, la possibilité de se libérer en marchandises.

Pour que la vie économique et les relations normales avec l'étranger puissent continuer, il est obligé de demander l'ouverture d'un crédit; dans ces dernières années, les concessions de crédit par des pays à des pays étrangers ont été extrêmement fréquentes.

L'établissement du G. E. S. lui-même a été facilité

par les crédits accordés par la Banque d'Angleterre aux différents pays qui ont voulu stabiliser leur monnaie. Or, l'accord d'un crédit suppose toujours des obligations de la part de l'Etat emprunteur, ces obligations peuvent être purement de l'ordre économique et consister seulement en intérêts à payer, mais il arrive souvent que ce soit aussi des obligations d'ordre politique ; sans doute à cet égard les éléments d'information sont difficiles à obtenir, mais il semble bien que dans plusieurs cas, des accords de crédit par des pays étrangers, à l'Autriche par exemple, aient eu comme contre-partie, la renonciation par l'Autriche à une politique par trop germanophile.

La concession d'un crédit s'est trouvée coïncider avec l'abandon des projets d'Anschluss. D'un autre côté, c'est un fait bien connu que la France s'est acquis des sympathies par le fait même des crédits qu'elle accordait à plusieurs Etats vassaux.

On avait de bonne heure compris cet aspect politique du G. E. S. et à l'origine le G. E. S. était appliqué dans les relations entre la métropole et une colonie ; ce fut le cas de l'Inde pour ses relations avec l'Angleterre, ce fut aussi le cas des Iles Philippines et d'Etats du Centre et du Sud de l'Amérique vis à vis des Etats-Unis.

L'établissement du G.E.S. tend à classer les nations en deux catégories ; d'une part, des Etats à étalon-

or effectif qui ont en quelque sorte la pleine souveraineté et une certaine supériorité sur les autres, ces Etats constituent une espèce d'aristocratie monétaire et politique aussi. D'un autre côté, les pays qui acceptent comme couverture des devises des pays précédemment indiqués et qui, par là même acceptent une certaine vassalité.

Cependant, à bien réfléchir on trouverait dans l'étalon-or lui-même des éléments qui le rendent moins sûr politiquement, qu'on ne le croirait tout d'abord. En effet, la pratique des dépôts d'or sur dossiers pour comptes étrangers dans les Instituts d'émission, s'est généralisée ; à la Banque d'Angleterre dans les Federal Reserve Banks, il y a des masses d'or qui sont en réalité juridiquement détenues pour le compte d'autres pays. Le déplacement matériel est ainsi évité et on a recours seulement à un déplacement purement juridique ; un simple changement d'étiquettes suffit. Cela évite les frais de transport de l'or et les risques qui y sont inhérents. Mais alors comme contre-partie à cet avantage, il y a un inconvénient : dans le cas de conflit, il n'est pas certain que l'or appartenant à des puissances étrangères serait respecté.

La question se pose alors du choix des pays qui constituent les centres d'or. Faut-il laisser l'or s'accumuler dans deux ou trois centres, ou bien ne vau-

drait-il pas mieux qu'il y ait un seul centre international qui assurerait les règlements internationaux et qui détiendrait l'or pour tous les pays. ?

On sait quelles sont les protestations nombreuses qui ont été élevées contre les pays accumulateurs d'or comme la France et les Etats-Unis. Nous avons montré que cette accumulation de l'or est une conséquence nécessaire de l'établissement du G. E. S. Il y a naturellement des inconvénients d'ordre politique et psychologique à cette dépendance de certains Etats vis-à-vis de certains centres financiers. C'est pourquoi de nombreux économistes ont pensé qu'il vaudrait mieux qu'il y eut un centre financier international, c'est-à-dire n'ayant pas un caractère national. La Banque des règlements internationaux pourrait être qualifiée pour recevoir l'or et assurer les règlements internationaux pour le compte des autres pays. Il est certain que si c'est un centre sans aucune couleur nationale qui détient l'or, cela ne risquerait pas de provoquer les mêmes objections que si c'est un pays déterminé. D'un autre côté, il y a des inconvénients nombreux à ce que ce rôle de dépositaire de l'or pour le monde entier, soit rempli concurremment par deux ou trois pays entre lesquels peut surgir une rivalité financière et de là même des conflits plus graves.

CHAPITRE SEPTIEME

Les aspects sociaux du problème du Gold Exchange Standard

La question du G. E. S. ne se présente pas uniquement sous l'aspect d'un problème de pure technique monétaire. Le problème monétaire tire son importance de ses conséquences dans l'ordre économique et de là dans l'ordre social ; le système monétaire exerce une influence sur le niveau général des prix et par là même sur l'évolution de la conjoncture économique internationale. Les changements dans le niveau des prix ont à leur tour, des conséquences dans le domaine de la répartition.

Le système monétaire d'un pays déterminé, de même que l'ensemble du système monétaire mondial est sujet à deux sortes de troubles. D'une part, il peut arriver que la quantité de monnaie se développe d'une façon excessive non pas seulement par rapport aux réserves, mais plus encore, et c'est cela le plus important par rapport à la masse des biens suscep-

tibles d'être achetés. L'augmentation de la masse monétaire sous ses différentes formes, or, billets de banque, crédits, exerce une influence sur la demande des marchandises, biens de production et biens de consommation. On peut admettre cette influence, soit que l'on se rallie à la théorie quantitative mécanique, soit que l'on se rallie à la théorie des revenus, (théorie de M. le Professeur Aftalion).

L'accroissement de la demande de biens, si elle n'est pas accompagnée d'un accroissement corrélatif de biens disponibles sur le marché, a pour conséquence une augmentation de prix. Cette augmentation de prix est en elle-même génératrice d'activité industrielle et commerciale, elle se présente avec tous les caractères d'une phase d'essor : hausse des profits, hausse des salaires, hausse des actions en bourse. Le G. E. S. a joué semble-t-il un rôle de premier plan dans la période de prospérité, entre 1926 et 1929. Je n'ai pas à dire que l'adoption du G. E. S. et la politique monétaire aient été la cause unique, mais nous voulons indiquer surtout que l'expansion monétaire a été l'une des conditions qui a permis ce boom. D'autre part, il est certain que l'existence du G. E. S. a permis une extension des moyens de paiement que n'aurait certainement pas permis un système d'étalon-or pur et simple. On a pu échaufauder tout un édifice monumental de crédit sur une base extrême-

ment faible d'or. C'est une fois de plus l'image de la pyramide reposant sur sa pointe qu'il convient d'évoquer. Avec l'étalon-or, on a seulement trois étages : or, billets de banque, crédit. Avec l'étalon de change or, les billets de banque du pays A peuvent servir de couverture aux billets de banque du pays B et par conséquent, on a un nouveau coefficient de multiplication.

D'un autre côté, le système monétaire est sujet à une autre sorte de maladie : la déflation. Depuis 1930, nous assistons à un formidable mouvement de déflation ; une partie des moyens de demande (sous la forme de crédit) se trouve en quelque sorte volatilisée, par conséquent la demande du produit sur le marché se trouve réduite dans la même proportion, d'où une baisse de prix. La diminution de la demande de produits a ralenti l'activité industrielle, provoquée par un développement sans précédent du chômage dans le monde. Ce n'est pas à proprement parler le G. E. S. qui a été responsable de cette déflation, mais il a joué un rôle qui n'est pas négligeable ou plus exactement, ce qui a joué un rôle dans la déflation ce fut la désaffection vis-à-vis du G. E. S. Surtout à partir de 1931, comme nous l'avons montré, les banques des différents pays qui avaient pour couverture des devises ou des crédits étrangers ont tenu à liquider ce crédit et obtenir de l'or en échange. Ils ont pu le faire juridiquement, mais le déplacement

de l'or des grands centres internationaux comme l'Angleterre principalement, et les Etats-Unis vers les petits Etats, tels que la Belgique ou la Bulgarie a provoqué une diminution de la masse des crédits susceptibles d'être accordés. Avec 100 dollars or, les Etats-Unis pouvaient accorder plus de mille dollars de crédit, dont une partie servait de couverture à l'émission des billets et permettait par conséquent trois fois plus de billets de monnaie nationale, qui à leur tour, permettaient d'accorder des crédits dans les établissements bancaires des pays à G. E. S. Le déplacement de cet or vers les pays qui abandonnaient le G. E. S. avait pour conséquence que la même quantité d'or, 100 dollars ne permettait plus que deux étages de monnaie : l'émission fiduciaire et les crédits.

Pour savoir si l'on doit revenir vers le G. E. S. ou même vers un procédé monétaire plus souple, il s'agit de savoir quels sont les besoins monétaires du monde. Ce besoin monétaire dépend de la situation économique. A l'heure actuelle la situation économique peut se caractériser de la façon suivante : il y a une abondance considérable de biens et une formidable capacité de production qui se trouvent inemployées ; d'autre part, la monnaie est en quantité insuffisante, il s'ensuit une insuffisance de consommation et du chômage. La solution paraît donc être dans la voie d'une adaptation du pouvoir d'achat

à la quantité de biens produits ou susceptibles de l'être. Telle est la thèse aujourd'hui dans les pays anglo-saxons et qu'illustre particulièrement le livre d'Anglas « *Inflate or Perish* ». De même dans un article sur les conséquences sociales d'un retour à l'or, MM. Martin et Riches, considèrent que la restauration monétaire doit comporter un développement du pouvoir d'achat. Ces auteurs souhaitent la conclusion d'un accord international par lequel les divers pays s'efforceraient par une action positive et directe d'augmenter le volume actuel d'achat des biens en général jusqu'à ce que les prix deviennent à nouveau rénumérateurs. Le système monétaire doit être tel, qu'il permette de soutenir le volume des achats et d'empêcher une baisse de prix. Pour cela, il faut augmenter le pouvoir d'achat des consommateurs éventuels, ce qui permettrait d'utiliser les entreprises industrielles à leur pleine capacité de production.

On peut, pour mettre le pouvoir d'achat en circulation, avoir recours à une politique de travaux publics de façon à augmenter la quantité de monnaie et sa vitesse de circulation. La politique envisagée est alors à l'opposée de celle que l'on concevait avec l'ancien système de l'étalon-or. Sous le régime de l'étalon-or « automatique », les troubles se manifestant dans le système économique devaient se répercuter sur les prix et les coûts, lesquels devaient

s'adapter ou provoquer des adaptations nécessaires ; par exemple, si dans un pays les importations sont plus considérables que le pays ne peut en payer, le jeu du mécanisme ricardien devait provoquer une baisse du niveau général des prix qui à son tour tendait à rétablir l'équilibre ; aujourd'hui il semble bien que les ressorts du système économique ont perdu leur souplesse et on n'arrive plus à obtenir les réactions que l'on obtenait autrefois ; la rigidité de notre système économique ne permet plus les adaptations économiques. On peut par conséquent se demander si les ajustements ne devraient pas se réaliser au moyen d'un « nouveau mécanisme de la politique monétaire » qui ferait l'office d'un amortisseur de chocs pour les fluctuations de grande amplitude provenant de la surabondance ou de l'insuffisance générale de la demande effective.

Si l'on envisage la question de ce côté, il est bien certain que le problème de la relation entre la couverture et l'émission fiduciaire perd une grande partie de son importance ; ce qui devient plus important, c'est l'adaptation à réaliser entre la masse monétaire et la masse des biens produits, ou même entre la masse monétaire et la capacité de production. (Voir à ce sujet, Martin et Riches, *Revue Internationale du Travail*, janvier 1933, n° 1 ; voir aussi l'article de M. Robert Mossé, dans les *Annales du Droit et des Sciences Sociales sur le déséquilibre économique*).

TROISIÈME PARTIE

**Les remèdes aux déviations du
Gold Exchange Standard**

Observations préliminaires

Nous avons vu au cours de cette étude quelles étaient les conséquences des déviations du G. E. S., déviations devenues si importantes, que dans presque tous les cas, on a assisté, soit à un effondrement du système, soit à un maintien purement nominal de l'étalon-or. On peut dire que la liquidation du G. E. S. qui s'est poursuivie très rapidement au cours de la crise actuelle a provoqué d'abord un effet de déflation et a conduit ensuite dans la plupart des cas à l'abandon de la convertibilité. La déflation a élargi la dépression sans y porter remède, la crise s'est aggravée parce que le G. E. S. n'a pas pu rester un système définitif et qu'il portait en lui les germes de graves perturbations ultérieures. Le problème qui se pose est de savoir quelles sont les réformes souhaitables ; peut-on maintenir le G. E. S., peut-on même maintenir l'étalon-or ou doit-on y renoncer ? Selon la forme d'expression de M. Mlynarski, le monde se trouve dans l'alternative suivante : réformer ou li-

quider. Mais en réalité, avant de réformer, il faut liquider mais cette liquidation vient d'elle-même, qu'on le veuille ou non, et c'est surtout le point de vue des réformes et des remèdes qui fera l'objet de la Troisième Partie de notre ouvrage. Nous proposons de diviser les remèdes possibles en trois groupes principaux :

- 1° Remèdes qui réforment le G. E. S. mais maintiennent le principe de l'étalon-or ;
 - 2° Remèdes qui abandonnent le principe de l'étalon or, mais qui préconisent une monnaie internationale avec d'autres bases que l'or ;
 - 3° Remèdes qui s'éloignent des solutions monétaires du problème et cherchent à réorganiser les échanges internationaux dans le cadre autarchique.
-

CHAPITRE PREMIER

La réforme du G. E. S. dans le cadre de l'étalon-or

M. Mlynarski rappelle que dès février 1932, dans une conférence faite à l'Ecole de la Paix, M. Pierre Quesnay, Directeur Général de la Banque des Règlements Internationaux, avait prononcé la condamnation de l'étalon de change-or. Ce système, disait M. Pierre Quesnay, après les abus qu'il a entraînés, est aujourd'hui mort définitivement, cependant, M. Quesnay avait entrevu la possibilité d'une reconstruction, il était d'avis que le centre de gravité en fut dans une collaboration des Banques d'émission avec la Banque des Règlements Internationaux sur une nouvelle base. Celle-ci consisterait dans la clause or appliquée réciproquement pour les dépôts. Les Banques d'émission seraient garantes du remboursement en or des dépôts reçus de la Banque des Règlements Internationaux, et vice-versa : « La

Banque garantirait aux Banques d'émission le remboursement en or des avoirs qu'elle détient pour leurs comptes ».

Sans doute, cette initiative de la direction de la B. R. I. si elle était suivie, pourrait apporter un peu d'apaisement dans l'atmosphère de méfiance suscitée par l'effondrement des monnaies. L'application universelle de cette méthode, pourrait pour un temps, calmer les esprits et le système de l'inclusion de devises étrangères dans la Réserve générale, pourrait renaître. Mais cette solution elle-même, serait encore incomplète, il faudrait prévoir des accords plus généraux des Banques d'émission en vue de transformer immédiatement les devises incluses dans la couverture de leurs billets en billets effectifs de la Banque d'émission étrangère correspondante. Il n'y aurait donc, en réalité, ni conversion d'or, ni versements en compte, le mouvement international des devises comprises dans la couverture serait alors assimilé dans son rôle aux mouvements internationaux de l'or ; il y aurait, en quelque sorte, une création d'or conventionnelle qui ne serait pas de l'or¹. En théorie cette solution nous rapproche tout doucement de la conception d'une monnaie internationale où l'or ne jouerait aucun rôle, il faudrait que l'accumulation

1. En quelque sorte généralisation conventionnelle et limitée du G. E. S. en tant que règle de convertibilité.

des devises n'ait lieu que dans les Banques d'émission et uon dans les banques commerciales, la potitique d'escompte de celle-ci se trouverait renforcée et ne serait plus paralysée par les manœuvres des Banques d'émission étrangères. Toutefois, une réforme réalisée même sur ces principes, n'apporterait un remède qu'en cas d'accord parfait, et la difficulté de réaliser un accord de ce genre provient de ce que les Etats sont à bon droit jaloux de leur souveraineté. L'or est une monnaie internationale coutumière et non conventionnelle, il est beaucoup plus facile de réaliser des échanges internationaux basés sur la coutume et sur l'acceptation psychologique, que sur des contrats; nous ne pensons pas que ce que l'on n'a pas pu réaliser avec l'or, soit réalisable sans or.

Ces solutions, bien qu'elles soient théoriquement dans le cadre de l'étalon-or ne sont qu'une aggravation du G. E. S. elles ne sont en quelque sorte qu'une déviation de plus en plus grande, déviation simplement facilitée par un accord hypothétique entre les banques d'émission. Nous renvoyons le lecteur à la partie précédente pour toute explication à ce sujet; on comprendra aisément qu'il ne faut pas chercher un remède dans l'aggravation du mal diagnostiqué, on s'éloigne de l'étalon-or, au lieu de s'en rapprocher; il ne servira pas, au lieu de vendre des devises à titre de droit, à recevoir l'or d'autrui, de vendre les quasi

devises à titre de droits, pour donner au problème une solution élégante, les difficultés de réaliser un accord de ce genre nous paraissent insurmontables ; difficultés d'abord en ce qui concerne la concentration des devises incluses dans la couverture à la B. R. I., difficultés ensuite, en ce qui concerne la garantie des dépôts de devises contre les pertes, difficultés enfin, en ce qui concerne les négociations internationales de devises.

Mais même dans le cas où ce remède aurait des chances d'être adopté, même dans le cas où l'accord serait réalisé entre différents Etats ayant des préoccupations diverses et des intérêts divers, dans les perturbations d'ordre monétaire, c'est-à-dire ces grandes variations de prix si préjudiciables à l'Economie, ne pourraient être évitées.

La crise actuelle a eu sans doute bien des causes, mais le phénomène le plus remarquable, a été une brusque contraction des Crédits, à la suite d'une inflation excessive des Crédits. La production des moyens de paiement a d'abord devancé la production des biens, ensuite cette production de moyens de paiement, a été enrayée, et le pouvoir d'achat a manqué pour se procurer les marchandises indispensables ; le G.E.S., a favorisé ces phénomènes d'autodéflation dont parle M. Hornbostel, les liquidations ont succédé aux liquidations, la baisse s'est accélérée

la baisse elle-même a entraîné une baisse ultérieure et a été génératrice de phénomènes extrêmement graves. Nous ne rappellerons pas les événements qui se sont déroulés dans le Monde depuis le mois d'octobre 1929.

Nous croyons fermement que le G. E. S. et ses abus ont une part immense de responsabilité dans l'évolution des événements actuels, la substitution du crédit aux échanges de marchandises, a eu lieu d'une manière démesurée ; d'autre part, les relations entre l'Europe et les Etats-Unis ont été compliquées par le poids des Dettes de guerre et des Réparations ; l'étalon de Change or a accéléré le rythme d'inflation de crédit et a contribué à détruire un équilibre déjà difficile à atteindre ; il ne faut pas s'imaginer que l'on pourra consolider le fonctionnement normal de l'étalon-or, en s'éloignant davantage encore de celui-ci. M. Mlynarski que nous aimons à citer parce que son article est un des plus complets et des plus mesurés sur cette question, écrit que la pyramide renversée n'est pas le symbole d'un équilibre stable et que le mal provient de ce que l'or est à la base et non au sommet de cette pyramide ; la superstructure de papier monnaie croissant plus rapidement que la base métallique.

Tous les remèdes qui tendent à maintenir l'étalon-or, cherchent en réalité à le faire disparaître sous des conventions subtiles, on cherche à aggraver le mal

alors qu'en réalité ce sont les mesures mêmes que l'on propose, qui, à une autre échelle, ont provoqué la catastrophe.

Cependant, ce qu'il y a de tragique dans la situation actuelle, c'est qu'en dehors des remèdes dans le cadre de l'étalon-or, qui cherchent à faire dévier davantage encore le G. E. S. il n'y aurait que ceux qui consisteraient simplement à faire marche arrière et à revenir au Gold Standard pur, c'est-à-dire au retour à la double circulation de l'or, tant dans les échanges intérieurs que dans les échanges internationaux. Or, ce retour en arrière est pratiquement impossible, on ne peut pas parcourir d'une manière inversée le chemin des années lorsque les événements sont le fruit d'une lente évolution ; il serait vain de supposer que la situation monétaire du monde pût être rétablie comme aux environs de 1850 où les banques d'émission étaient fortes d'un monopole encore jeune et où le développement des banques de dépôt grandes émettrices de monnaie scripturale était encore à ses débuts.

La période héroïque de l'étalon-or, la période de l'or monnaie internationale coutumière, indiscutable, est maintenant finie, le volume des transactions est trop variable pour que l'on puisse se contenter d'échanges basés sur un métal circulant à l'intérieur comme à l'extérieur, des substituts de la monnaie.

sont maintenant trop nombreux pour que l'on puisse penser les interdire par des lois ou des règlements ; sans doute, un contrôle plus rigoureux des banques de dépôts pourrait-il être un palliatif, il y a dans le fonctionnement de l'économie libérale monétaire, quelque chose de déréglé, et déréglé depuis de nombreuses années déjà ; c'est véritablement le grand drame du XX^e siècle que cette perte de contrôle monétaire, que ce retour en arrière qui fait que les lois de l'équilibre automatique chère aux libéraux, sont incapables de fonctionner, qui font que maintenant nous entrons dans une période de transition où de nouvelles méthodes, ou les nouveaux systèmes seront substitués aux anciens aujourd'hui périmés.

Il y a à l'heure actuelle trop de schismes, les retours à une solidarité plus grande entre les Etats à une meilleure compréhension de leurs intérêts vitaux, nous semblent hypothétiques. Pour nous, l'ère des grandes perturbations est loin d'être close et se poursuivra jusqu'à ce que la gestation de nouveaux systèmes en puissance les ait conduits vers un état de maturité que nous ne soupçonnons pas encore.

Nous croyons qu'il faut renoncer d'une manière délibérée à chercher dans le cadre de l'étalon or des remèdes qui ne sont pas compatibles avec sa structure même ; nous regrettons de formuler sur ce point des conclusions pessimistes et négatives, mais nous

pensons que l'évolution des événements interdit à ce sujet des espoirs qui se transformeraient rapidement en déceptions. Nous allons examiner dans le chapitre suivant les tentatives de monnaies internationales, lesquelles font abstraction de l'or, et pensent résoudre le problème de la monnaie internationale, simplement par le fait que cette monnaie ne serait plus l'or.

CHAPITRE DEUXIÈME

Le remède préconisant une monnaie internationale avec abandon de l'or

Déjà les premières propositions de la B. R. I. diminuent le rôle de l'or dans les échanges internationaux. Pour se passer de l'or, il n'y a qu'un pas à franchir, il suffira de réaliser une discipline monétaire commune sans or, mais n'est-ce pas là, avec ou sans base métallique, le plus difficile ?

Nous ne parlons pas de certaines oppositions d'ordre psychologique à vaincre. L'opinion publique concevra peut-être difficilement que les frontières monétaires ne soient pas les mêmes que les frontières politiques. Sans doute, la Belgique et le Luxembourg, la Suisse et le Lichtenstein, ont-ils déjà des monnaies communes, mais il s'agit là de petits États ; il sera beaucoup plus difficile de concevoir qu'il y ait monnaie commune entre le bloc français et le bloc anglais ou le bloc américain.

Jusqu'ici le billet de banque a toujours eu un caractère strictement national ; le billet international suppose donc un organisme de caractère purement international qui jouirait d'un privilège d'émission, cela lui donnerait une telle puissance, que les États hésiteraient toujours à le créer, et ce qui n'a pas été réalisé dans l'ordre politique par la S. D. N. peut difficilement être réalisé dans l'ordre monétaire par une banque internationale quelle qu'elle soit. D'ailleurs, la plupart des projets hésitent à abandonner complètement l'or, du moins la proposition présentée par la délégation française en octobre 1929, à la Conférence de Baden-Baden, où l'on proposait bien une monnaie internationale, mais où cette monnaie internationale devait être basée sur le « grammor », d'après lequel les diverses monnaies auraient été établies selon un barème stable. Pour les Français cette monnaie internationale semble devoir être une monnaie or. Pour les Anglais, la monnaie internationale devrait être la livre sterling contrôlée et dirigée, mais sans or ; pour les Américains, cette monnaie internationale, serait le dollar, un dollar contrôlé et dirigé, un dollar ayant un pouvoir adéquat suivant la formule du Président Roosevelt. On voit donc que toutes les monnaies internationales proposées ont comme point de départ une monnaie nationale qui par son prestige deviendrait monnaie internationale. Il existe

bien d'autres systèmes, mais alors nous atteignons rapidement aux limites de l'utopie. Nous ne parlerons que pour mémoire du billion d'argent régulateur du système de la double monnaie, de toutes les tentatives que l'on trouve rappelées aussi bien dans l'ouvrage de M. Le Branchu que dans celui de M. Hornbostel, sur la vitesse de circulation de la monnaie. Les théories les plus évoluées parlent de l'institution d'un étalon tabulaire ou la base des prix serait fixée suivant une série de marchandises, en dernière analyse la monnaie internationale serait alors une monnaie indiciaire. Mais le système de monnaie indiciaire suppose que l'accord se fasse sur les indices, c'est-à-dire que les échanges internationaux soient à peu près libres; or, jusqu'ici toutes les tentatives amorcées dans ce sens n'ont été suivies d'aucun résultat.

Ce que l'on n'a pas pu réaliser avec l'étalon-or, il ne semble pas possible de le réaliser sans or, car le métal jaune a pour lui une coutume très ancienne et des avantages psychologiques indiscutables. Si l'on ne peut construire sur ce qui est, il est encore plus difficile de construire dans le néant et nous ne pensons pas que les solutions monétaires non métalliques puissent avoir quelques chances de réussite, elles offriraient même l'inconvénient supplémentaire de poser les mêmes problèmes que les conceptions monétaires métalliques, danger d'inflation, danger d'ins-

tabilisation des prix, avec les difficultés encore plus grandes à régler leur niveau et de réaliser des accords durables. Nous terminons donc ce bref chapitre de la monnaie internationale, par un nouvel aveu de scepticisme et nous allons examiner dans le troisième chapitre, les solutions autarchiques, c'est-à-dire celles qui ont des raisons à ce que se fassent entre pays un accord international sur la valeur de la monnaie.

CHAPITRE TROISIÈME

Les remèdes autarchiques

Le désordre des échanges internationaux a conduit à rechercher des méthodes plus simples qui tendent à prendre dans les relations internationales la forme du troc et du commerce par voie de compensation ; elles ont, dans une certaine mesure, constitué une régression puisque l'on renonce à avoir une monnaie internationale et que chaque monnaie nationale aura sa destinée propre, mais en l'absence d'étalon et de base acceptés partout, des solutions de cette nature ne tarderont pas à s'imposer. Nous avons déjà vu que le contrôle des devises conduisait à dissocier la monnaie telle qu'on la conçoit pour les échanges intérieurs et la monnaie telle qu'elle doit être utilisée pour les échanges internationaux.

Mais on peut aller encore plus loin et renoncer à prendre la monnaie comme point de départ pour les transactions internationales ; on peut prendre comme point de départ l'échange des mar-

chandises et chiffrer au moyen d'un procédé quelconque les quantités échangées. Naturellement, la première étape serait l'établissement sinon d'un monopole total du commerce extérieur, tout au moins d'un organisme qualifié pour centraliser les achats et les ventes à l'étranger. Il ne serait plus nécessaire d'avoir des quantités variables d'or, puisque l'on renonce à se servir de monnaie pour les échanges extérieurs ; il faudra simplement que les échanges soient possibles entre deux pays, d'abord, entre plus de deux pays ensuite. Un projet qui se rapproche de cette conception extrême, est celui de M. Edgard Milhaud, Professeur d'Économie Politique à Genève, qui, dans un grand nombre d'articles et particulièrement dans son étude des *Annales de l'Economie collective* de juin 1933, a montré que la traite de l'or pouvait être réalisée par un clearing des transactions internationales. Le plan de M. E. Milhaud est basé sur la possibilité de compensations directes en marchandises préalables à toute éventuation monétaire. Cet auteur donne un certain nombre d'exemples récents qui montrent que le troc a été déjà réalisé dans certaines circonstances ; il indique comme références : 1^o une opération entre les Etats-Unis et le Brésil, conclue en 1931 et qui a conduit à l'échange de 25 millions de boisseaux de blé, contre 1.050.000 sacs de café brésilien ; il indique : 2^o des pourparlers

entre les Etats-Unis et le Chili, en vue de l'échange de 40 mille tonnes de salpêtre, contre 2.400.000 boisseaux de blé. Il signale en troisième lieu, l'existence de négociations entre les Etats-Unis et l'U. R. S. S. pour l'échange de diverses marchandises. En ce qui concerne les pays européens, M. Milhaud rappelle qu'en juillet 1931, les fabricants allemands ont accepté les propositions d'outre-mer pour fournir de l'équipement industriel en échange de produits agricoles, riz brésilien, riz et blé de l'Argentine, blé de l'Afrique du Sud.

Dès le second semestre de 1931, différents arrangements sont également intervenus entre l'U.R.S.S. d'une part, la Perse et la Turquie d'autre part, pour des échanges de produits par voie de compensation. Le Traité de commerce conclu entre l'Autriche et la Hongrie, en décembre 1932, fait lui aussi une place à la méthode de compensation. Fin 1931, la Tchéco-Slovaquie négocia avec l'Egypte un accord concernant le troc de matières premières, la Tchéco-Slovaquie devant fournir notamment du sucre.

Un mouvement d'opinion en faveur de l'organisation d'un commerce de compensation s'est manifesté de plus en plus nettement en Grande-Bretagne, au cours de la période récente ; le 11 avril 1932, la Chambre de Commerce de Manchester a voté une résolution par laquelle elle suggère l'examen d'un sys-

tème de groupement du commerce de certaines denrées, par des agences libres qui accorderaient des permis d'exportation d'Angleterre selon le principe du troc. On trouvera dans l'article précité de M. Milhaud, un grand nombre d'exemples qui montrent que les conventions de compensation sont déjà entrées dans la période de réalisation.

La grande difficulté qui se présente, c'est que de telles négociations ne pourraient rester uniquement bilatérales parce qu'il n'y a d'une manière générale aucune correspondance entre la valeur des marchandises qu'un pays importe normalement d'un autre, et la valeur des marchandises qu'il exporte. La solution proposée par M. Milhaud sera donc un système de compensation plurilatérales, si possible omnilatérale avec extension à l'ensemble des transactions. Cette extension du système de compensation devra être même prévue pour le commerce invisible, mais il faudra un instrument de compensation internationale, quel sera cet instrument ? Pour M. Milhaud, cet instrument pourrait être un bon d'achat qui serait émis en monnaie nationale d'un pays et qui représenterait un pouvoir d'achat dans ce pays réalisable par n'importe lequel des États. Le bon d'achat aurait ceci de particulier qu'il aurait une durée de validité limitée et qu'il devrait se périmer au bout de six mois. A l'expiration de ces six mois, le bon d'achat

aurait terminé son cycle mais aurait ouvert la voie à l'élaboration de nouvelles transactions. M. Milhaud, a personnellement une très grande confiance dans ce système de bons d'achats et croit que des crédits de cette nature sont appelés à remplacer des ouvertures de crédit selon l'ancien système. L'étude de cet auteur est consacrée à l'examen des possibilités d'émission, de circulation et de cotation de ces bons d'achat, ainsi qu'au système international nouveau de protection douanière. Les conséquences seraient théoriquement très favorables. Le promoteur de cette idée y voit : 1° la réalisation automatique de l'équilibre de la balance économique de différents pays ; 2° l'atténuation ou la suppression et restriction de la liberté du commerce ; 3° le développement des échanges internationaux ; 4° la libération des crédits gelés ; 5° la reconstitution du crédit international ; 6° la répercussion sur l'activité économique générale des différents pays ; 7° la réaction entre la crise de la baisse des prix ; 8° l'amélioration des changes des pays à situation monétaire critique.

Nous voyons déjà dans le bon d'achat de M. Milhaud une monnaie dont la valeur ne serait limitée qu'à une période de six mois. C'est en réalité la suppression d'une des fonctions essentielles de la monnaie qui est de conserver de la valeur dans le temps et de permettre aux créanciers de faire un crédit de longue

durée ; nous ne pensons pas personnellement qu'un pareil projet soit viable, parce que le facteur temps joue un rôle énorme dans les négociations entre peuples et que ceux-ci n'ont pas seulement besoin de crédits pour une courte durée, mais qu'il leur est nécessaire, en cas de pays neufs, d'obtenir souvent l'appui d'autres nations pour des périodes extrêmement longues. Toutefois, il ne faut pas se dissimuler que si l'équilibre des échanges internationaux ne s'améliore pas, que si nous entrons dans la période des schismes monétaires et des monnaies nationales, on sera bien obligé de recourir à un système se rapprochant du troc, qui se réalisera plutôt par les conventions bilatérales, que par des conditions multilatérales et qui conduira à une restriction des échanges internationaux.

Nous ne croyons pas que la suppression de la monnaie puisse activer les échanges internationaux ; nous sommes persuadés au contraire que ceux-ci seraient appelés à diminuer sensiblement faute d'un terrain d'entente et d'une base commune. Mais c'est évidemment la solution vers laquelle on se dirige ; les Etats sont de plus en plus fermés aux influences extérieures, le XIX^e siècle a été au point de vue commercial, au point de vue des échanges, un siècle international par excellence ; le XX^e siècle semble être celui de la revanche des nationalités

et de la régression du commerce international. Le G. E. S. semble avoir marqué une des dernières tentatives afin de trouver une solution à ces problèmes ardu, son échec autorise bien des inquiétudes.

Nous laisserons de côté l'étude de tous les plans possibles et imaginables qui ont été mis en avance pour essayer de pallier à un état de choses représentatif d'un malaise organique et profond ; la solution des problèmes monétaires vers laquelle on s'oriente ne semble pas satisfaisante, elle semble néanmoins fatale à moins d'une complète transformation dans la mentalité et dans les aspirations des peuples. Il ne nous reste plus qu'à conclure, bien que les observations présentées au cours de cette étude, indiquent combien en pareille matière les conclusions semblent délicates.

CONCLUSION

Au terme de cette étude, il semble particulièrement malaisé de se prononcer nettement pour ou contre le G.E.S. Comme nous avons cherché à le montrer avec objectivité, un pareil système présente à la fois des avantages certains et des inconvénients indiscutables. Sa part de responsabilité dans la crise économique, suffit-elle pour le condamner sans appel ? Nous ne le croyons pas. Le G.E.S. a été mal appliqué, de déviations en déviations, il est devenu méconnaissable et les abus de l'institution sont arrivés à en annuler la portée.

En Economie Politique, le meilleur système quel qu'il soit pourra provoquer une catastrophe s'il est mal compris, et surtout mal appliqué. Sans doute, les peuples n'étaient-ils pas encore mûrs pour la collaboration monétaire, et la confiance, pierre angulaire d'un système de ce genre, n'était-elle pas encore assez affermie dans le monde pour pouvoir lui permettre de fonctionner d'une manière satisfaisante. Il serait cependant injuste d'oublier que le G.E.S. permet l'accroissement des crédits et l'économie de

l'or. A ce double point de vue il mérite notre approbation ; si en période de crise il se comporte parfois comme un agent de démoralisation, comme un amplificateur de perturbations constatées, ce n'est pas là, raison suffisante pour le rendre responsable de tous les événements survenus. En effet, quelle est l'institution économique pour laquelle il ne serait pas possible de faire un raisonnement analogue ; on pourrait avec des arguments valables condamner également le billet de banque, la monnaie scripturale, etc... Malgré les déceptions, malgré les abus, nous persistons à avoir foi dans une collaboration monétaire internationale qui impliquera également l'institution d'un G.E.S. modéré, et nous pensons qu'il y a lieu ici de rappeler cette opinion d'Adam Smith sur le billet de banque qu'il comparait à une voie aérienne permettant aux routes existantes d'être cultivées, c'est-à-dire de réaliser une économie de numéraire. Nous pensons que le G.E.S. amendé et réglementé, sera peut-être malgré ses rétractions et ses déviations, dans un avenir qu'il serait vain de vouloir préciser, la pierre philosophale de l'édifice économique.

Vu :

Le Doyen :

H. BERTHÉLEMY.

Vu :

Le Président de la thèse :

OUALID.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris :

S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

I. OUVRAGES GÉNÉRAUX

- AFTALION (A.). — *Monnaie, Prix et change*, Paris, 1927.
— *Monnaie et Industrie*, Paris, 1929.
— *L'or et sa distribution mondiale*, Paris, 1932.
- ASCH (Sylvain). — *Monnaie et Finance*, Paris, 1932.
- BATAILLE (M.). — *Des moyens de réduire la circulation des billets de banque*, Thèse, Paris, 1925.
- BODIN (Charles). — *Principes de Science économique*, Paris, 1926.
— *Economie dirigée, Economie scientifique*, Paris, 1932.
- BONGRAS (E.). — *Les théories monétaires allemandes contemporaines*
Thèse Paris, 1930.
- BOURGUIN (Maurice). — *La monnaie et la mesure de sa valeur*, Paris 1896.
- CASSEL (Gustave). — *La monnaie et le change après 1914*, Paris, 1923.
- DAMIRIS (C.-J.). — *Les systèmes de circulation fiduciaire et de réglementation des changes en Grèce*, Thèse, Paris, 1920.
- DAMOUGEOT-PERRON et BOCCON-GIBOD. — *Les systèmes monétaires contemporains*, Sirey, Paris, 1932.
- DARTIGUENAVE. — *Les relations de la Banque de France avec le trésor*, Paris, 1902.
- DETIEUX. — *La question monétaire en Indo-chine*, Thèse, Paris 1907.
- ERNEST-PICARD (P.). — *La monnaie et le crédit en Algérie depuis 1830*, Paris-Alger, 1930.
- FISHER (IRVING). — *L'illusion de la monnaie stable*, (The Money Illusion), Paris, 1925.
— *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, Paris, 1926.
- GONNARD (R.). — *Histoire des Doctrines Economiques*, Paris 1930.
— *Précis d'économie monétaire*, Paris, 1910.

- HÉRISSON. — *La politique de la Banque d'Angleterre*, Thèse, Toulouse 1932.
- HORNBOSTEL (H.). — *La vitesse de la circulation de la monnaie et les variations de son pouvoir d'achat*, Thèse, Paris, 1930.
- JUGLAR (Clément). — *Le change et la liberté d'émission*, Paris, 1868.
— *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France en Angleterre et aux Etats-Unis*, Paris, 1889.
- KEYNES (J.M.). — *Réflexions sur le franc et sur quelques autres sujets*, Paris, 1931.
- LE BRANCHU (Jean-Yves). — *Essai sur le Gold Exchange Standard*, Thèse, Paris, Sirey, 1933.
- LESCURE. — *Des crises générales et périodiques de surproduction*, Paris, 1932.
- MENDES-FRANCE (Pierre). — *La Banque internationale*, Paris, Valois, 1930.
- MORGAIN (G.). — *La couronne autrichienne depuis le traité de Saint-Germain*, Bordeaux, 1930.
- NOGARO (B.). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1924.
— *La question de l'or devant la S. D. N.* Paris, 1931.
- QUALID (W.). — *Le privilège de la Banque d'Indochine et la question des banques coloniales*, Paris, 1923.
— *Leçons sur la monnaie et les phénomènes monétaires*, Paris, 1927.
- PANDELE. — *L'assainissement des monnaies européennes et la répartition de l'or dans le monde*, Thèse, Paris, 1928.
- PARETO (Vilfredo). — *Cours d'économie politique*, Lausanne, 1896.
— *Systèmes socialistes*, Paris, 1925.
- PETITOT-CARTELLIER. — *Recherche d'un étalon stable de la valeur*, Thèse, Paris, 1924.
- PIROU (G.). — *Doctrines sociale et science économique*, Paris, 1929.
- POINCARÉ (Raymond). — *La restauration financière de la France*, Payot Paris, 1928.
- RIST (Ch.). — *La question de l'or*, Paris, 1931.
- SAUCERY (J.). — *Le retour à l'étalon-or dans les régimes monétaires d'après-guerre*, Thèse, Paris, 1925.
- SAY (J. B.). — *Cours complet d'économie politique*, Paris.
- SERVAIS. — *Banques d'émission, Banque de France et Banques coloniales*, Paris, 1932.
- SIMIAND (F.). — *Recherches anciennes et nouvelles sur le mouvement général des prix du XVI^e au XIX^e siècle*. (Cours professé à l'école des Hautes Etudes, Paris, 1932.

- SMITH (Adam). — *La richesse des Nations* (Wealth of Nations).
- SUBERCASEAUX (G.). — *Le papier monnaie*, Paris, 1920.
- TRUCHY. — *Cours d'Economie Politique*, Paris, 1930.
- TURGOT. — *Réflexions sur la production et la distribution des richesses*, Paris, Guillaumin, 1884.
- ULRICH (E.). — *Les principes de la réorganisation de banques centrales en Europe après la guerre*, Paris, 1931.
- WALRAS (Léon). — *Monnaie d'or avec billon argent régulateur*, Bruxelles 1884.
- *Théorie de la monnaie*, Lausanne 1886.
- WITHERS (Hartley). — *Qu'est-ce que la monnaie ?* (The Meaning of Money), Paris, 1920.
- YOVANOVITCH (Fogler). — *Les théories de l'Economiste Cassel*, Thèse Paris, 1923.
- ZOLOTAS (Xenophon). — *L'étalon-or en théorie et en pratique*, Paris, Sirey, 1933. c
- BENDIXEN. — *Das Wesen des Geldes*, Munchen, 1926.
- *Geld und Kapital*, Jena, 1929.
- *Währungs politik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges*, Jena, 1922
- CASSEL (Gustav). — *Theoretische Sozialökonomie*, Leipzig, 1927.
- *Währungstabilisierung als Wertproblem*, Leipzig, 1928.
- HAENSEL (P.). — *Die Wirtschaftspolitik Sowjetrusslands*, Tübingen, 1930.
- HANTOS (Elemer). — *Die Geldproblem in Mitteleuropa*, Jena, 1925.
- *Die Kooperation der Notenbanken als Mittel zur Rationalisierung der Weltwirtschaft*, Tübingen, 1931.
- KAPPELI (R. B.). — *Die Notenbankausweis in theorie und Wirklichkeit* Jena, 1930.
- KNAPP. — *Staatliche Theorie des Geldes*, Munchen und Leipzig, 1923
- KNIES (K.). — *Das Geld*, Berlin, 1885.
- MISES (L. von). — *Gemeinwirtschaft*, Jena, 1922.
- *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Munchen, 1924.
- *Geldwerstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Jena, 1923.
- SCHLEIDT (A.). — *Die Kooperation der Notenbanken*, Bâle, 1931.
- SCHWEIZER (A.). — *Die neue Goldwährung*, Bâle, 1929.
- *La semaine de la monnaie*, Paris, 1922.
- WAGEMANN (E.). — *Allgemeine Geldlehre*, t. I. *Théorie des Geldwerts und der währung*, Jena, 1923.

CANNAN (Edwin). — *The Paper Pound of 1799-1821 with the report of the Select Committee on the high price of Bullion*, 1810, Londres, 1931.

— *Money : its connection with rising and falling prices*, London, 1931

— *Modern currency and the regulation of its value*, Londres, 1931.

FISHER (Irving). — *The Making of Index-numbers*, Newton, (Mass. 1927.

GAIRDNER (Ch.). — *Mr. Goschen' Scheme for reform of the Bank Act* Glasgow, 1891.

GREGORY (T. E.). — *The Gold Standard and its Future*, Londres. 1932.

HAWTREY (R. G.). — *Monetary Reconstruction*, Londres, 1928.

— *The Economic Problem*, Londres.

— *Currency and Credit*, Londres, 1930.

— *The Gold Standard in Theory and Practice*, Londres, 1931.

— *The Art of Central Banking*, Londres, 1932.

JACK (D. T.). — *The restauration of european currencies*, Londres, 1927

— *The economics of the Gold Standard*, Londres.

KEYNES (J. M.). — *Currency of India*, Londres, 1913.

— *A Treatise on Money*, Londres, 1930.

MLYNARSKI. — *Gold and Central Banks*, New-York, 1929.

— *The junctions of the Gold Standard*, Geneva, 1931.

OVERSTONE (Lord). — *Tracts and other publications on metallic and paper currency*, Londres 1858. (Edition Mac Culloch).

PEDDIE (T.). — *The dual system of stabilisation* Londres 1931.

— *The invariable standard and measure of value : the case against the gold standard* Londres 1931.

RICARDO . — *The high price of bullion a proof of the depreciation of money* Londres 1804.

— *Plan for a national bank* Londres 1810.

SHAW. — *The theory and Principles of Central Banking* Londres 1930.

TAUSSING (F. W.). — *Principles of Economics* New-York 1920.

— *International Trade* New-York 1927.

TORRENS. — *The principles and practical operation of Sir Robert Peel's Act of 1844* Londres 1857.

WARLE DE BORDES (Van). — *The Austrian Crown* Londres 1924.

WITHMORE (F.). — *The Money Machine* Londres 1930.

LORINI (E.). — *La repubblica Argentina i suoi principimaggiori problemi di economica e di financia* Roma 1904.

II. PÉRIODIQUES

- ALGÉRIE. — Documents statistiques réunis par l'administration des Douanes sur le commerce de l'Algérie Alger 1931.
- ALLIX (E.). « L'or et les dettes politiques ». *l'Europe nouvelle*, 18 avril 1931.
- « Une théorie psychologique de la monnaie et du change ». *Rev. Pol. et Parl.* 1928, T. 135.
- ANSIAUX. — « Une monnaie dirigée », *R. E. P.* 1928, p. 1245.
- A. O. F. — « Statistiques commerciales de l'A. O. F. », Toulouse, 1931
- BAUDIN (Louis). — « Le retour à l'étalon-or en Grande-Bretagne d'après les banquiers », *R. E. P.* 1925, p. 686.
- « Inflation, chèque et thésaurisation ». *Rev. Pol. et Parl.* septembre 1925.
- « La demande d'or », *L'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.
- « L'avenir des mines d'or », *Rev. Pol. et Parl.* 1931, T. CXLVII.
- BOUDIN. — « La caisse de conversion en Argentine », *Rev. Pol. et Parl.* du 10 mai 1932.
- « Le dollar et l'étalon-or », supplément au *Bulletin Quotidien* du 13 mars 1933.
- EISLER (Robert). — *V. R. E. P.* 1931, p. 340.
- ELVER. — « Le contrôle des devises et le maintien nominal de l'étalon-or », *R. E. P.* 1932.
- FAIN (Gaie). — « V. Le Capital », (*Edition économique*) 6 octobre 1931.
- GISCARD d'ESSTAING. — « Crédits gelés et crises monétaires », *Information financière*, 8 novembre 1931.
- GONNARD. — « La réforme de l'étalon de change-or », *Revue d'Economie Politique*, février 1930, p. 54.
- INDOCHINE. — *Bulletin économique de l'Indochine*, Hanoï 1930.
- JEZE. — « Pour une monnaie internationale de compte », *Journal des Finances*, 2 juin 1933.
- KOCK (Martin). — « Les monnaies scandinaves et leur détachement de l'or », *R. E. P.* 1932.
- LACHAPPELLE (G.). — « Les théories du Pr. Cassel sur la monnaie et le change », *R. E. P.* 1931, p. 37.
- LANDSBERGH (A.). — « Le jeu de l'étalon-or », *l'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.
- LAVERGNE (B.). — « La Banque d'Algérie et le renouvellement de son privilège », *R. E. P.* 1918, p. 521.
- LEBEE. — « Les origines du Gold Exchange Standard », *Le Livre*, mars 1933, p. 21 à 23.

- LIESSE (A.). — « Doit-on frapper des pièces d'or en France ? » *l'Economiste Français*, 3 janvier 1931.
- LIMOUSIN. — « Le problème de la monnaie », *R. E. P.* 1920.
- Libre Jaune*. — V. Conférence monétaire Internationale de 1885, p. 51.
- MAC KENNA. — Discours aux actionnaires de la Midland Bank, Londres 1924 à 1928.
- Madagascar. — *Statistiques du commerce et de la navigation*, Tananarive, 1932.
- Maroc. — *Statistiques du mouvement commercial et maritime du Maroc* Casablanca, 1932.
- MARTIN (P. G.). — « Le florin hollandais et l'étalon-or », *R. E. P.* 1932.
- MLYNARSKI. — La réforme de l'étalon de change-or », *R. E. P.* 1930, p. 52.
- « La crise de l'étalon de change-or », *R. E. P.* 1932.
- NOGARO. — « Contre l'instabilité monétaire », *Information Financière* 17-23 juillet 1930.
- « Pénurie monétaire », *L'information Financière*, 20 janvier 1931.
- QUALID (W.). — « La Banque de Java », *R. E. P.* 1925. n° 5 et 6.
- PAILLARD (G.). — « La réforme monétaire en Suisse », *R. E. P.* 1931, p. 1365.
- PEEL (The Hon. G.). — Conférence faite à l'Ecole des Sciences Politiques, le 28 février 1928, Paris 1928.
- PERROUX. — « L'or et la politique de la Banque de France », *Revue Economique Internationale*, septembre 1931.
- POLIER. — V. *Revue des Nations latines*, 16 août 1919.
- POSE (A.). — « Le rôle de l'or », *Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.
- RENAUD (A.). — « La couverture de la circulation de la Banque néerlandaise selon le privilège du 25 mars 1911 », *De Economist*, août 1928.
- RIST (Ch.). — « Le mécanisme de l'étalon-or est-il faussé ? », *R. E. P.* 1932.
- ROGERS (J. H.). — « La nouvelle politique américaine de crédit en fonction du maintien de l'étalon-or », *R. E. P.* 1932.
- S. D. N. — *Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'or*, Genève, 1930 et 1931.
- Rapport de la Délégation de l'or*, Genève, 1932.
- La situation économique mondiale*, Genève, 1932.
- Mémoire sur les monnaies*, Paris, Berger-Levrault.

- THÉRY (E.). — « Le régime monétaire de l'Inde », *l'Economiste Européen*, 1911, n° 1920, 1021, 1025, 1026.
- THEEY (Raymond). — « La liquidation du Gold Exchange Standard », *Economiste Européen*, 18 août 1931.
- Tunisie. — *Documents statistiques du commerce de la Tunisie*, Tunis, 1932.
- WALRAS (Léon). — Cf. *Journal des Economistes*, octobre 1882.
- BARMEIR (J.). — *Die Grundsätze der Notenbankengesetzgebung in der Ländern der Welt*, Wirtschaftstudien, t. LXXX, Leipzig, 1930.
- BIEHL (M.). — Die Währungspolitik der Lateinamerika, *Wirtschaftsdienst*, 1931, p. 1484.
- GUTMANN. — V. Wörterbuch der Volkswirtschaft, art. Goldwährung.
- HERRMANN (K. A.). — Die Deckungsvorschriften der europäischen BANKEN. — *Bankarchiv*, 1928, 1928, 28.
- HEYN (Otto). — V. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1904.
- LAMPE. — V. Wortebuch der Volkswirtschaft, art. Notenbanken.
- LANDSBURGH (W.). — Devisen Reserven, *Die Bank*, septembre, octobre 1924.
- « Das Falsche Prinzip », *Die Bank*, août 1925.
- « Die drei Goldwährungen », *Die Bank*, novembre 1926.
- « Die Notenbanken und die Wirtschaft », *Die Bank*, octobre 1927.
- « Index-Geld », *Die Bank*, octobre 1924.
- MENGER (Karl). — V. *Handwörterbuch des Staatswissenschaftes*, vol. IV, Jena, 1909, p. 596.
- MIRSSER (H.). — « Liberté en matières d'émission de billets de banque », *Weltwirtschaftliches Archiv*, octobre 1930.
- MOLL (B.). — « Die modernen Geldtheorien und die Politik des Reichsbanks », *Finanz und Volkswirtschaftliche Zeitfragen*, vol. XLV, 1918.
- NEISSER (H.). — « Notenbankenfreiheit », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1930, p. 446.
- TAUCHER (W.). — « Banknotenpolitik, Konjunktur und Krise », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, janvier 1927.
- VISSERING (G.). — « Niederländisch'Ostindien und der Gold Exchange Standard », *Schmoller's Jahrbuch*, 1917.
- WAGEMANN (E.). — « Der Bankzinsfuß und Papierwährungslandern », *Schmollers Jahrbuch*, 1915, p. 727.
- WOLFF. — « Die Argentinische Währungsreform von 1899 », *Schmollers, Jahrbuch*, 1905.

- ANDERSON . — « The Gold Standard versus, a managed Standard », *Chase Economic Bulletin*, vol. V. New-York, 1925.
- ARBUTHNOT (G.). — « V. Parliamentary Reports from Commites », 1857-1858, pp. 492-525.
- BAGEHOT. — « A new Standard of value », *The Economist*, 20 novembre 1875, réimprimé dans *The Economic Journal*, 1892, t. II, pp. 472 et ss.
- CANNAN (Edwin). — V. *The Economic Journal*, juin 1924.
- CASSEL (Gustav). — « Statutory anectements regarding gold cover », *Skandinaviska Kreditantie-bolaget*, octobre 1931.
- CONANT (Ch. A.). — « The Gold Exchange Standard in the Light of Experience », *The Economic Journal*, juin 1909.
- CRUMP (Arthur). — « One Pound Notes and the Metallic Reserve of the Bank of England », *The Economic Journal*, mars 1892.
- FAIN (Calë). — *Federal Reserve Bulletin*, New-York.
- Federal Reserve Board*, Rapport de l'exercice 1923, New-York, 1924.
- Finance Report of the United States for 1882*, Washington 1883.
- FISHER (Willard C.). — Tabular Standard in Massachussets History *Quarterly Journal of Economics*, 1913, pp. 415-417.
- FOWLER (Sir Henry). — Report of the Commission appointed to inquire in the Indian Currency (Sir Henry Fowler's Committee), Londres 1898-1899.
- FOXWELL. — « Mr Goschen's Financial Proposals », *The Economic Journal*, Mars 1892.
- GIFFEN (R.). — « Fancy Monetary Standards », *The Economic Journal*, 1898, II, p. 463.
- Gold Exchange Standard Commission. — House of representatives *Report*, on the introduction of the *Gold Exchange Standard*, Washington, 1903.
- Gold Exchange Standard Commission. — *Senate Report on the Introduction of the Gold Exchange Standard into China, Philippines, islands, Panama and other silver using countries and the stability of exchange*, Washington 1904.
- GOSCHEN (Lord). — *Address to the London Chamber of Commerce on the Metallic Rererve*, Londres, 1891, (publié en 1892 mais portant la date de 1891).
- GREGORY (T. E.). — « Ce que peuvent faire les banques centrales », *The American Economic Review*, mars 1925.
- HERSCHELL (Lord). — « Report of the Commission appointed ot inquire in the Indian Currency ». (*Lord Hersehell's Committee*). Londres, 1893.

- HOLDEN (Sir Edward). — « The Bank-Act of 1844 », *The Economist*, 2 février 1918.
- KITCHIN. — *Annual Bullion letter of Samuel Montagu and Co*, Londres. — V. art. Gold, dans *Encyclopedia of the Social Sciences*, New-York, 1931.
- MISES (L. Von). — « The Foreign Exchange Policy of the Austria Hungarian Bank », *The Economic Journal*, 1909, vol. XIX.
- Palgrave's Dictionary*. — V. Gold, Gold Standard, Central Banking.
- SCHULTER (W. C.). — « The new conception of a standard of value », *Journal of Political Economy*, septembre, octobre 1930.
- STRASKOSH (Sir Henry). — « Gold and the Price-Level », *The Economist*, supplément, 5 juillet 1930.
- STUART (G. M. Verryn). — « Une politique d'émission défectueuse », *The Economist*, décembre 1929.
- TAUSSING (F. W.). — « The plan for a compensated Dollar, Quartely », *Journal of Economics*, mai 1923.
- PAGNI (C.). — Banca e stato, *Giornale degli Economisti*, 1932, p. 90.
- PARETO (Vilfredo). — « Le riserve auree delle banche di emissione », *Rivista di scienza bancaria*, août 1915.
- PORRI (V.). — « Bilancie dei pagamenti internazionali e riserve auree », *Giornale degli Economisti*, 1932, p. 241.
- QUINTILIANO. — « El problema monetario », *Revista nacional de Economia*, mars, avril. 1930.
-

TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos	I
---------------------------	----------

INTRODUCTION

LA CRISE DE L'ÉTALON-OR

Définition du terme déviation du Gold Exchange Standard : monnaie métallique, monnaie fiduciaire, monnaie scripturale. Double problème posé par le G.E.S. : Problème de convertibilité, problème de couverture. Les déviations du G.E.S. et le pro- blème de la monnaie internationale	1.
--	----

PREMIERE PARTIE

DESCRIPTION DU GOLD EXCHANGE STANDARD SES DIFFERENTES MODALITES

<i>Observations préliminaires</i>	17
---	----

G.E.S. signifie limitation de l'emploi de l'or : 1° pour les
payements à l'étranger (règle de convertibilité) ; 2° pour gager
la circulation fiduciaire (règle de couverture). Accentuation
progressive des déviations

TITRE I^{er}

L'étalon-or pour le change simple règle de convertibilité externe

Chapitre premier

La forme primitive : L'or est réservé pour les règlements internationaux

<i>Section I : Cas des pays à étalon argent</i>	24
---	----

<i>Section II</i> : Cas des pays à papier-monnaie qui adoptent l'or pour assurer la stabilité du change	27
<i>Section III</i> : Cas des pays qui emploient l'étalon-or seulement dans les relations extérieures pour économiser l'or..	29
<i>Chapitre deuxième</i>	
<i>La forme dérivée : Stabilité des changes assurée par des devises</i>	
<i>Section I</i> : Procédés employés par les banques d'émission pour rendre efficace une intervention au moyen d'une réserve de devises	30
<i>Section II</i> : Le contrôle des devises	33
Aggravation de la déviation	
Conclusion du Titre premier.	
Liaison entre les règles du G.E.S. et le problème de l'équilibre de la balance des comptes	40

TITRE DEUXIEME

L'étalon de change-or ou règle de couverture

<i>Observations préliminaires</i>	45
Les devises vont assurer la stabilité interne de la monnaie	
<i>Chapitre premier</i>	
<i>Caractéristiques d'un système normal d'étalon de change-or</i>	
A. Fixation d'une proportion entre l'or et les devises .	47
B. Choix et nature des devises	51
C. Choix du pays	52
<i>Chapitre deuxième</i>	
<i>L'assouplissement de l'étalon de change-or. Les réglementations deviennent de moins en moins sévères</i>	
<i>Section I</i> : Quant à la proportion	54
<i>Section II</i> : Quant à la nature des devises exigées	57
<i>Section III</i> : Quant au choix des pays dont les devises sont acceptées comme couverture	60
<i>Appendice à la première partie. Grandeur et décadence du Gold Exchange Standard</i>	63
L'évolution chronologique. Après la guerre le G.E.S. se présente à la fois comme un système de convertibilité et de couverture. Craintes d'une pénurie d'or. La réglementation tend à devenir de plus en plus souple. Les conséquences de l'abandon de l'étalon-or pour l'Angleterre. Crise du Gold Exchange Standard.	

DEUXIEME PARTIE

LES CONSEQUENCES DU GOLD EXCHANGE STANDARD
ET DE SES DEVIATIONS*Chapitre premier**Le Gold Exchange Standard et la formation de la valeur
intérieure de la monnaie*

Observations préliminaires..... 75

Il n'y a pas, en réalité un seul G.E.S. mais différents types de G.E.S., lesquels s'éloignent par gradation insensibles de l'étalon-or primitif

Section I : Comparaison entre le G.E.S. et le régime du papier monnaie quant aux prix intérieurs 76

Section II : Comparaison entre le G.E.S. et l'étalon-or pur et simple quant aux prix intérieurs 94

*Chapitre deuxième**Le Gold Exchange Standard et la valeur extérieure de la monnaie..*

Difficultés rencontrées pour la stabilisation du cours des changes. Présentation des bilans des Banques d'émission

*Chapitre troisième**Le Gold Exchange Standard et les cycles économiques.....* 103

Mouvements dits de longue durée et mouvements cycliques. L'expérience américaine. Le G.E.S. règle de convertibilité et G.E.S. règle de couverture aggravent l'un et l'autre les mouvements cycliques en étant facteurs d'inflation ou de déflation et de crise de confiance

*Chapitre quatrième**Le Gold Exchange Standard et les Gold points.....* 112

Ajournement et non suppression des difficultés

*Chapitre cinquième**Le Gold Exchange Standard et les Banques centrales....* 117

Echec des tentatives de coopération

*Chapitre sixième**Les aspects politiques du Gold Exchange Standard....* 130*Chapitre septième**Les aspects sociaux du Gold Exchange Standard....* 135

TROISIEME PARTIE**LES REMEDES AUX DEVIATIONS DU GOLD
EXCHANGE STANDARD**

<i>Observations préliminaires.....</i>	143
La liquidation du G.E.S. au cours de la crise actuelle montre qu'on ne peut le considérer comme un système défi- nitif à cause des graves dangers qu'il comporte	
<i>Chapitre premier</i>	
<i>La réforme du G.E.S. dans le cadre de l'étalon-or</i>	145
<i>Chapitre deuxième</i>	
<i>Le remède préconisant une monnaie internationale avec abandon de l'or</i>	153
<i>Chapitre troisième</i>	
<i>Les solutions archiques</i>	157
CONCLUSION.....	165
BIBLIOGRAPHIE.....	167

